Der Börsenterminhandel

und der

dem Reichstage am 19. Febr. 1904 vorgelegte

„Entwurf eines Gesetzes betr. die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes".

Inaugural-Dissertation

der

Juristischen Fakultät

der

Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Rudolf Jung

Kandidat der Rechte aus Malchow.

Approbiert am 24. Juli 1906.

Würzburg.
Buchdruckerei Josef Seelmeyr.
1907.

21

Referent: Herr Prof. Dr. Sehling.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549813_0119

Meinen Eltern

in Dankbarkeit!

Inhalts-Verzeichnis.

§ 1. Der Börsenterminhandel nach geltendem Recht.

§ 2. Die Praxis des Reichsgerichts.

§ 3. Die Wirkungen des Gesetzes und der Judikatur des Reichsgerichts.

§ 4. Der „Entwurf eines Gesetzes betreffend die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes."

Anhang: Gegenüberstellung der geltenden Bestimmungen und der Bestimmungen des Entwurfs.

§ 1.

Der Börsenterminhandel nach geltendem Recht.

Der Börsenhandel ist Handel in generell bestimmten Wertpapieren und typenmässig bestimmten Waren. Eine Folge dieser Eigentümlichkeit des Börsenhandels ist die, dass die gehandelten Waren regelmässig nicht in natura auf die Börse gebracht werden, ja gewöhnlich nicht einmal Warenproben; denn da im Börsenhandel die Waren typenmässig bestimmt sind, so ist die individuelle Prüfung der den Gegenstand eines einzelnen Börsengeschäfts bildenden Ware und demgemäss auch deren Transport an die Börse überflüssig.[1]) Die einfachste und formvollendeste Gestaltung hat der Geschäftsverkehr an der Börse durch den sogen. Börsenterminhandel erfahren. „Er ist als eine eigentümliche Geschäftsform aus dem gewöhnlichen Lieferungshandel hervorgegangen. Bei diesem bleibt, auch wenn er auf eine fest bestimmte Lieferungszeit gerichtet ist, der Vertragsinhalt der Festsetzung in jedem einzelnen Falle überlassen. Das Wesen des Börsenterminhandels besteht dagegen darin, dass an der Börse für die Lieferungsgeschäfte in dem betr. Handelsgegenstande unter Zugrundelegung fester Mengeneinheiten und bestimmter Lieferungstermine oder Fristen gemeinsame Bestimmungen über Qualität usw. vorweg festgestellt sind, so dass die einzelnen Ge-

---

[1]) Lexis, Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

schäfte inbetreff ihres Vertragsinhalts, abgesehen von den wechselnden Preisen, die an der Börse fortdauernd durch öffentliche Organe kundgegeben werden, gleichartig sind. Die Vorstufe dieses börsentechnisch anerkannten und börsenmässig organisierten Terminhandels ist regelmässig die, dass sich an der Börse in einer Ware oder einem Wertpapier ein umfangreiches Zeitgeschäft entwickelt hat, und dass zur Vereinfachung des Verkehrs Geschäftsabschlüsse mit derartig typischem Vertragsinhalt ohne Mitwirkung der Börsenbehörde allgemein gebräuchlich geworden sind."[1])

Den börsenmässigen Terminhandel an sich erkennt das Börsengesetz als eine berechtigte Form des Handelsverkehrs an. Er ist, wie die Motive zum Börsengesetz ausführen, geeignet, den Umsatz in Waren und Wertpapieren in vorteilhafter Weise zu beeinflussen, indem er zur Ausgleichung der Warenpreise für längere Zeitperioden beiträgt, die Möglichkeit einer Versicherung gegen Preisschwankungen schafft, die Regelung internationaler Zahlungsverbindlichkeiten erleichtert und die Grundlage für den Arbitrageverkehr im Allgemeinen bietet. Nach Ansicht des Gesetzgebers haben sich jedoch im Börsenterminhandel Misstände gebildet, die ihn veranlassen, nach zwei Richtungen hin demselben Beschränkungen aufzuerlegen. Diese Misstände findet er einmal darin, dass Wertpapiere wie Waren in den Kreis des börsenmässigen Terminhandels gezogen werden, deren Unterwerfung unter diese eigenartige Form des Handelsverkehrs den Interessen der mit dem betr. Wertpapier verknüpften Unternehmungen und der die Ware produzierenden und umsetzenden Erwerbs- und Handelszweige zuwiderläuft, und sodann in dem Überhandnehmen wirtschaft-

---

[1]) Wermuth-Brendel, Börsengesetz, Anm. zu § 48.

lich unberechtigter Beteiligung an dem Börsenterminhandel, der fortdauernd den wirtschaftlichen Zusammenbruch zahlreicher Existenzen und hierdurch eine empfindliche Schädigung des Nationalwohlstandes herbeiführt.[1])

Indem das B.-G. den dem Börsenterminhandel zur Last gelegten wirtschaftlichen Ausartungen entgegentreten will, sucht es auf zweierlei Weise Abhülfe zu schaffen, einerseits durch sachliche Beschränkungen des Börsenterminhandels, andererseits durch persönliche Beschränkungen der Teilnahme an demselben.[2]) In ersterer Hinsicht kommen allgemeine Vorschriften über die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel sowie der Ausschluss desselben für bestimmte Kategorien von Waren und Wertpapieren in Betracht, in letzterer Hinsicht die Schaffung subjektiver Voraussetzungen der Teilnahme am Börsenterminhandel, insbes. die zur Gültigkeit der Geschäfte nach § 66 B.-G. erforderliche Eintragung.

Wollte aber der Gesetzgeber nicht einer willkürlichen Auslegung der börsengesetzlichen Bestimmungen Tür und Tor öffnen, so musste er naturgemäss den Begriff des Börsentermingeschäfts gesetzlich festlegen. Dieser Aufgabe hat sich der Gesetzgeber in § 48 B.-G. entledigt. Es heisst dort: „Als Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren gelten Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte I. auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, II. wenn sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, III. und wenn für die an

[1]) Motive zum Börsengesetz, S. 42.

[2]) Freund in Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen. 1896/97.

der betr. Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen erfolgt. (§ 29, 35 B.-G.)

Dass hier eine Begriffsbestimmung im eigentlichen Sinne vorliegt, ergibt nicht nur die Fassung „gelten“,[1]) ferner die Bemerkung in den Motiven, dass „als Grundlage für die Bestimmungen über den Börsenterminhandel es der gesetzlichen Festlegung bedurft hätte“, sowie endlich der Umstand, dass die obige Definition zweifellos nicht unbeabsichtigt an die Spitze des Abschn. IV d. B.-G., der die Bestimmungen über den Börsenterminhandel enthält, gestellt worden ist und daher unfraglich für die folgenden Paragraphen massgebend sein soll; denn sonst müsste die Aufnahme jener Definition in das B.-G. überhaupt als sinn- und zwecklos angesehen werden.[2]) Demnach sind alle Geschäfte, welche nicht die obigen Merkmale aufweisen, sonach sonstige Termin- und Zeitgeschäfte beispielsweise von dem Registereinwande gesetzlich ausgeschlossen; denn, wenn in § 66 B.-G. von der Nichtigkeit der Börsentermingeschäfte gehandelt wird, so kann sich streng genommen die Nichtigkeit nur auf solche Geschäfte erstrecken, welche die obigen drei Merkmale des § 48 B.-G. aufweisen:

Ad. I. Es können nur Fixgeschäfte im Sinne des § 376 H.-G.-B. in Frage kommen. Börsengeschäfte, welche nicht Fixgeschäfte sind, z. B. Lieferungsgeschäfte „auf Abruf“ (Prämiengeschäfte) oder mit einer Nachfrist, können, auch wenn die sonstigen Voraussetzungen gegeben sein sollten, niemals Börsen-

[1]) Dr. Max Apt, das Börsengesetz und seine Reform im Arch. für bürgerl. Recht 1901.

[2]) Wermert, „Über Wesen und Bedeutung der Differengeschäfte in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht“ in Annalen des Deutschen Reiches 1903.

termingeschäfte im Sinne des § 48 B.-G. sein. Das Fixgeschäft ist ein Lieferungskauf, bei welchem als wesentlich bedungen ist, dass die Leistung — also Lieferung der Ware bezw. Zahlung des Kaufpreises — genau zu einer festbestimmten Zeit oder binnen einer bestimmten Frist bewirkt werde. Daher darf nicht jeder Lieferungsvertrag, bei welchem eine bestimmte Erfüllungszeit oder Erfüllungsfrist vereinbart ist, als Fixgeschäft angesehen werden. Vielmehr betrifft § 376 H.-G.-B. nur die Fälle, in denen die vereinbarte Erfüllungszeit nach der Absicht der Parteien ein essentiale, eine wesentliche Bedingung des Geschäfts sein soll, dergestalt, dass die Leistung weder früher noch später als zu der verabredeten Zeit gefordert oder gewährt, dass mit dieser Zeit der Vertrag stehen und fallen, eine spätere Lieferung nicht mehr als Vertragserfüllung gelten soll. Ist mithin ein Fixgeschäft durch Prolongation auf eine nicht festbestimmte Zeit seines Fix-Charakters beraubt worden, so ist es dadurch dem Geltungsbereiche des § 376 H.-G.-B. entzogen. (S. Entsch. vom 31. I. 1871 R.-O.-H.-G. Band I, S. 264.)

Die Rechtsfolgen des Fixhandelskaufs sind im Allgemeinen die gleichen wie beim Nichtfixgeschäft, jedoch unter wesentlich veränderten Voraussetzungen. Gerät bei einem gewöhnlichen gegenseitigen Vertrage, der kein Fixgeschäft ist, der eine Teil mit der ihm obliegenden Leistung in Verzug, so kann ihm der andere Teil zur nachträglichen Bewirkung der Leistung eine angemessene Frist (sogen. Nachfrist) mit der Erklärung setzen, dass er die Annahme der Leistung mit dem Ablaufe der Frist ablehne; benutzt dann der andere Kontrahent die Nachfrist nicht, so kann die Gegenpartei Schadenersatz wegen Nichterfüllung fordern oder vom Vertrage zurücktreten, der Anspruch auf Erfüllung ist aber dann ausgeschlossen. Hat die nachträgliche

Erfüllung infolge des Verzuges für den anderen Teil kein Interesse, was er zu beweisen haben würde, so kann er Schadensersatz wegen Nichterfüllung verlangen oder den Rücktritt vom Vertrage wählen, ohne dass es der Bestimmung einer Nachfrist bedurft hätte. Das Recht des Rücktritts ohne Setzung einer Nachfrist besteht also nur dann, wenn die Nachleistung beweisbar für den Nichtsäumigen kein Interesse mehr haben würde, oder, wenn die Zulässigkeit des Rücktritts im voraus vereinbart wurde.[1]) Anders beim Fixgeschäft. Hier hört dadurch allein, dass der Schuldner am Stichtage nicht erfüllt, das Recht auf Erfüllung auf, das primäre Vertragsrecht zu sein. Vielmehr ist in diesem Falle der Gläubiger zunächst und ohne weitere Voraussetzung zum Rücktritt und im Falle schuldhafter Nichterfüllung ausserdem wahlweise zum Schadenersatze wegen Nichterfüllung berechtigt, das Recht auf Erfüllung aber muss er sich besonders erhalten durch eine sofort nach dem Stichtage an den säumigen Kontrahenten zu richtende Anzeige, er verliert es durch Unterlassen der Anzeige. Der Schuldner aber verliert, wenn er die Erfüllung am Stichtage, sei es auch ohne Verschulden, unterlässt, die Befugnis, den Vertrag durch Erfüllung zu lösen, und erst dann erhält er diese Möglichkeit wieder, wenn der Nichtsäumige seinerseits sich das Recht auf Erfüllung durch Erstattung jener Anzeige erhält und so zu erkennen giebt, dass er Erfüllung verlangt.[2])

Ad II. Die Börsentermingeschäfte dürfen nicht nach willkürlich festgesetzten Bedingungen abgeschlossen werden, vielmehr müssen sie nach festen, vom Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzten

---

[1]) Gareis, das deutsche Handelsrecht. 7. Aufl S. 375.

[2]) Staub, Kommentar zum H.-G.-B. 6. u. 7. Aufl. S. 1321.

Geschäftsbedingungen (Börsenusancen) geschlossen sein. Hierin liegt das wesentlich unterscheidende zwischen dem Börsenterminhandel und dem gewöhnlichen Lieferungshandel.[1]) Erforderlich ist jedoch nicht, dass die zu Grunde gelegten Usancen gerade Usancen einer deutschen Börse sind; vielmehr genügen auch Usancen ausländischer Börsen, vorausgesetzt, dass sie nach dem betr. Auslandsrecht als vom Börsenvorstande festgesetzt erachtet werden können.[2])

Ad III. Des weiteren ist für den Begriff des Börsentermingeschäfts erforderlich, dass es sich um Geschäfte in solchen Waren oder Wertpapieren handelt, für welche an der betreffenden Börse Terminpreise amtlich festgestellt werden.[3]) „Hiernach scheiden für den Begriff der Börsentermingeschäfte alle Geschäfte in solchen Waren oder Wertpapieren aus,[4]) für welche eine amtliche Feststellung von Terminkursen nicht erfolgt, sei es, dass der Terminhandel in den betreffenden

---

[1]) „Wenn ein Müller, um sich für seinen Bedarf an Getreide für die nächsten 6 Monate zu decken, mit seinem Getreidelieferanten unter der im § 376 H.-G.-B. gedachten Festsetzung als Fixgeschäft, jedoch ohne Bezugnahme auf irgend welche Börsenusancen, abschliesst, dass der Getreidelieferant ihm je per ultimo der nächsten 6 Monate je bestimmte Mengen Getreide zu liefern habe, so hat ein derartiges Geschäft mit dem Börsenwesen überhaupt nichts zu tun, ein Börsentermingeschäft liegt nicht vor. Ein derartiges Geschäft fällt daher weder unter die Bestimmung in § 50,3, wonach der börsenmässige Terminhandel in Getreide- und Mühlenfabrikaten untersagt ist, noch sind die Bestimmungen der §§ 66 ff. auf ein solches Geschäft anwendbar, vielmehr ist es ein einfaches Lieferungsgeschäft mit festbestimmter Lieferungszeit, auf welches nur § 376 H.-G.-B., nicht aber das B.-G. Anwendung leidet." (Dr. Bondi in „Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen. 1897 No. 5).

[2]) Vergl. Kahn, Börsengesetz. Anmerkung 6 u. § 48.)

[3]) Vergl. Freund in Holdheim's Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen 1897, Seite 38.

[4]) Dr. Bondi a. a. O.

Waren oder Wertpapieren nicht nachgesucht bezw. noch nicht genehmigt oder durch Gesetz (§ 50 Abs. 2 und 3) verboten oder vom Bundesrat (§ 50, Abs. 1) untersagt oder von den Börsenorganen endgültig verweigert ist. Aus diesem Grunde würde z. B., um bei dem oben ad 2 als Beispiel gebrauchten Falle von dem Müller und dem Getreidehändler zu bleiben, ein Börsentermingeschäft auch dann nicht vorliegen, wenn die Vertragschliessenden die Usancen einer bestimmten Börse ihrem Abschlusse zu Grunde gelegt hätten; denn es handelt sich um einen Kauf von Getreide, und für Getreide ist nach § 50, Abs. 3 verbunden mit § 51, Abs. 1 eine amtliche Feststellung von Terminpreisen ausgeschlossen. Das Gleiche gilt für Geschäfte in Wertpapieren, für welche eine amtliche Feststellung von Terminkursen nicht erfolgt oder erfolgen darf. Ein Kauf oder Verkauf von Bergwerks- oder Fabrikaktien per Ultimo kann daher gemäss § 50, Abs. 2 kein Börsentermingeschäft sein. Dieser Gesichtspunkt fällt aber weg, wenn die Vertragsschliessenden die Usancen einer ausländischen Börse ihren Abschlüssen zu Grunde legen, an der für derartige Handelsartikel Terminkurse amtlich notiert werden."[1])

Der Handel in Börsentermingeschäften hat, wie ich in der Einleitung kurz ausgeführt habe, zu vielen Missständen geführt, ihnen sucht der Gesetzgeber abzuhelfen durch Beschränkungen subjektiver und objektiver Art.

Die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel setzt regelmässig voraus, dass sich in den betreffenden Gegenständen ein umfang-

---

[1]) Dr. Bondi in Holdheim's Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen 1897, Seite 134. Vergl. hierzu Freund eodem S. 42 und Wermuth-Brendel, B.-G. Note 6 zu § 50.

reicher Zeithandel mit typischem Vertragsinhalt (bestimmte Lieferungsfristen, in der Regel auf ultimo, gleiche Mengeeinheiten und Qualitätsbestimmungen) entwickelt hat.[1])

Über die Zulassung selbst entscheiden die Börsenorgane nach näherer Bestimmung der Börsenordnung. Die Entscheidung darüber lag vor Erlass des B.-G. in den Händen der Börseninteressenten und Börsenorgane und sie erfolgte zuweilen im Widerspruche beteiligter Erwerbskreise. Um eine allseitige Würdigung sicherzustellen, sind nach dem geltenden Recht die Börsenorgane verpflichtet, vor der Zulassung in jedem einzelnen Falle Vertreter der beteiligten Erwerbskreise gutachtlich zu hören und das Ergebnis dem Reichskanzler mitzuteilen. Die Zulassung darf erst erfolgen, nachdem der Reichskanzler erklärt hat, dass er zu weiteren Ermittelungen keine Veranlassung habe. (§ 49.) Andererseits sind die Börsenorgane an folgende reichsrechtliche Schranken gebunden:

I. Durch Gesetz verboten (§ 50, Abs. 2 u. 3) ist:

a) der Börsenterminhandel in Anteilen von Bergwerks und Fabrikunternehmungen; in Anteilen anderer Erwerbsgesellschaften kann er nur gestattet werden, wenn das Kapital der betr. Erwerbsgesellschaften mindestens 20 Millionen Mark beträgt.[2])

---

[1]) Wermuth-Brendel, B.-G. Anm. zu § 48.

[2]) Den Betrag von 20 Millionen müssen die Papiere darstellen, in denen der Börsenterminhandel stattfinden soll. Hat z. B. eine Gesellschaft, deren Gesamtkapital 31 Millionen Mark beträgt, dieses Kapital in Stamm- und Stammprioritätsaktien im Betrage von 20 und 11 Millionen Mark zerlegt, so ist der Börsenterminhandel in den Stammprioritätsaktien unzulässig (R. T. B. S. 2451.) Wermuth-Brendel Anm. 4 zu § 50.

Durch Setzung dieser Schranke sollte eine Garantie dafür geboten werden, dass nur solche Industrie-Papiere dem Börsenterminhandel

b) Der börsenmässige[1]) Terminhandel in Getreide- und Mühlenfabrikaten.

II. Hiervon abgesehen ist der Bundesrat befugt, den Börsenterminhandel von Bedingungen abhängig zu machen oder in bestimmten Waren oder Wertpapieren zu untersagen. (§ 50, Abs. 1.)

Insoweit der Börsenterminhandel in bestimmten Waren oder Wertpapieren durch Gesetz oder vom Bundesrat untersagt, oder die Zulassung desselben von den Börsenorganen endgültig verweigert wird, ist ein von der Mitwirkung der Börsenorgane unabhängiger Terminhandel von der Börse ausgeschlossen, soweit er sich in den für Börsentermingeschäfte üblichen

---

unterliegen, welche so „schwer" sind, dass ihre Preisbildung nicht von der Willkür und dem jeweiligen Interesse der Spekulanten abhängig ist, und bei welchen die Möglichkeit einer Schwänze (corner) in erhöhterem Masse ausgeschlossen ist. (Freund loc. cit. S. 39.) Das Wesen eines corner besteht darin, dass ein Haussesyndikat den ganzen Vorrat einer Ware oder eines Papieres in seine Hände zu bekommen sucht, um den Blankoverkäufern die Möglichkeit einer Deckung zu verschliessen und denselben dann nach Belieben die Preise diktieren zu können. Zu diesem Zwecke werden fortgesetzt alle Kontrakte auf einen bestimmten Termin erworben und jedes am Markte angebotene Quantum der Ware aufgekauft. Hierdurch werden die Preise ausserordentlich in die Höhe getrieben und schliesslich die, welche ungedeckt verkauft haben, gezwungen, sich um jeden Preis bei dem Haussekonsortium Deckung zu verschaffen. (Schweyer, Der Börsenverkehr und seine gesetzliche Regelung in Annalen des D. R. 1902 S. 88.)

[1]) „Anstatt des Ausdruckes „Börsenterminhandel" bedient sich das Gesetz in § 50,3 der Bezeichnung „börsenmässiger Terminhandel bei Gelegenheit seines Verbots in Getreide- und Mühlenfabrikaten. Indes ist nach der Absicht des Gesetzgebers, sowie nach Inhalt und Fassung des Gesetzes kein Zweifel, dass mit diesem Ausdruck lediglich der in § 48 definierte Börsenhandel gemeint ist. Es liegt vielmehr eine gesetzgeberische Inkorrektheit vom Standpunkt der juristischen Technik vor, die freilich einer tendenziösen Auslegung Tor und Tür geöffnet hat." Freund a. a. O. cfr. Schuhmacher „Das Verbot des Getreidetermingeschäfts" in den Preuss. Jahrbüchern 1896, pag. 539.

Formen vollzieht. (§ 51, Abs. 2.) „Für die Entscheidung der Frage, ob ein Terminhandel im Sinne dieser Bestimmung vorliegt, ist ausschlaggebend, ob durch die betr. Geschäftsgebahrung der gleiche wirtschaftliche Erfolg auf der gleichen oder ähnlichen rechtlichen Grundlage erstrebt wird, wie durch den amtlich organisierten Terminhandel. Bekanntlich besteht die spezifische Leistung des Börsenterminhandels in der Ermöglichung der Spekulation auf Kredit durch Hinausschiebung desselben über einen längeren Zeitraum ohne Festlegung von Kapital. Die Art, in der der Börsenterminhandel dies erreicht, ist die, dass die Kontrahenten sich bis auf einen bestimmten Erfüllungszeitpunkt aneinander binden, der Käufer dem Verkäufer und umgekehrt Kredit erteilt, indem jeder hofft, dass es ihm gelingen wird, sich vor diesem Tage durch einen teueren Verkauf bezw. billigeren Einkauf auf denselben Termin infolge Kursänderung zu decken und damit die Differenz zu gewinnen. Erste Voraussetzung dieser Form des Geschäftsverkehrs ist also, dass die Art des Abschlusses den Beteiligten die Gelegenheit erleichtert, sich durch neue Geschäftsabschlüsse jederzeit für die bereits schwebenden Geschäfte zu decken und dem Gegenkontrahenten für die diesem versprochene Lieferung oder Übernahme einen Dritten, mit dem auf Grund gleichartiger Bedingungen kontrahiert wird, zu überweisen. Demgemäss beruht der börsenübliche Terminhandel darauf, dass auf gewisse festbestimmte Termine unter Zugrundelegung fester Mengeeinheiten und auf Grund von gemeinsamen im voraus festgesetzten Vertragsbedingungen, vermöge deren die einzelnen Geschäfte betreffs ihres Vertragsinhalts gleich sind, kontrahiert wird.“[1]) Ferner fällt unter das Verbot des

[1]) Dr. Freund a. a. O.

§ 51, Abs. 2 nur ein Terminhandel, nicht aber ein Kassahandel, auch wenn durch ihn der gleiche wirtschaftliche Erfolg bezweckt werden sollte, wie durch den Terminhandel. Hierbei ist aber natürlich nicht entscheidend, wie dieser Handel sich selbst bezeichnet, vielmehr ist entscheidend für die Anwendung des § 51, Abs. 2, ob jene Geschäftsgebahrung ihrem inneren Wesen und ihrer rechtlichen Natur nach sich als Kassa- oder Terminhandel darstellt.

Irgend welche zivilrechtlichen Folgen hat der Gesetzgeber an das in § 50 ausgesprochene Verbot nicht knüpfen wollen; denn hierfür ist weder im Gesetz, noch in den Motiven die leiseste Andeutung vorhanden, die Folgen des Verbots sind lediglich börsenpolizeilicher Natur[1]) wie bei der Zulassung zum Börsenhandel gemäss § 41 des B.-G. Der gleiche Wortlaut stellt dies unangreifbar fest: Börsentermingeschäfte in den betreffenden Waren bezw. Wertpapieren sind von der Benutzung der Börseneinrichtungen, d. h. der amtlichen Kursnotiz, der Schiedsgerichte, der Liquidationsvereine, ausgeschlossen und dürfen von Kursmaklern nicht vermittelt werden. Auch private Kursfeststellungen sollen nicht veröffentlicht oder in mechanischer Vervielfältigung verbreitet werden, sofern die Geschäfte im Inlande abgeschlossen sind. Die wissentliche Verletzung dieses letztgenannten Verbotes wird nach § 77 B.-G. mit Geldstrafe bis zu 1000 Mark bezw. mit Haft bezw. mit Gefängnis bis zu 6 Monaten bestraft.

Aus dem Wortlaut der §§ 50—52 B.-G. ergibt sich, dass das B.-G. zwei Arten von Zeitgeschäften unterschieden hat:

---

[1]) Wermert, Über Wesen und Bedeutung der Differenzgeschäfte in Annalen des Deutschen Reiches 1903, S. 512. Wermuth-Brendel, Anm. 6 zu § 50.

A. Börsentermingeschäfte.

B. Sonstige Börsenzeitgeschäfte.

Das Gesetz gebraucht hierfür die Ausdrücke „ein von der Mitwirkung der Börsenorgane unabhängiger Terminhandel", „tatsächlich stattfindender Terminhandel." Darunter sind zu verstehen usancemässig oder sonstwie schablonenhaft geregelte Kaufgeschäfte über generell bestimmte Wertpapiere oder typenmässig bestimmte Waren auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist.

Der Unterschied zwischen Börsentermingeschäften und sonstigen Termingeschäften ist von Bedeutung:

I. In verwaltungsrechtlicher Beziehung.

a) Soweit der Börsenterminhandel in bestimmten Waren oder Wertpapieren durch das B.-G. selbst oder vom Bundesrat auf Grund börsengesetzlicher Ermächtigung untersagt oder die Zulassung desselben von den Börsenorganen endgültig verweigert ist, bildet das gewöhnliche Termingeschäft in den betreffenden Waren oder Wertpapieren eine Geschäftsform des nicht offiziellen Börsenverkehrs, d. h. der Abschluss solcher gewöhnlichen Termingeschäfte ist nicht verboten, nicht unerlaubt; jedoch sind sie von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen.

b) Wenn der Börsenterminhandel in den betreffenden Waren oder Wertpapieren nicht untersagt, die Zulassung auch nicht verweigert, sondern überhaupt nicht nachgesucht wurde, so sind die Börsenaufsichtsbehörden berechtigt, einen in den betreffenden Gegenständen stattfindenden Terminhandel mit den in § 51 bezeichneten Folgen zu untersagen. (§ 52 des B.-G.) Bis dies geschieht, ist er nicht ver-

boten, sondern wird im Gegenteil bis zu einem gewissen Grade, nämlich in Ansehung derjenigen Papiere und Waren, die zugelassen werden könnten, für erforderlich erachtet, und zwar als Vorstufe zu der nach § 49 nötigen Zulassung, um beurteilen zu können, ob für die Zulassung ein Bedürfnis vorhanden ist. Im übrigen verweise ich auf c, (s. u.) Vgl. R.G.E. Bd. 47, Seite 105. Desgl. B. E. K., Seite 97.

c) Lehnen endlich die Börsenorgane die beantragte Zulassung nicht deshalb ab, weil sie den Börsenterminhandel in der betreffenden Ware bezw. dem Wertpapiere als dem öffentlichen Interesse widersprechend ansehen, sondern weil mit Rücksicht auf die Geringfügigkeit des bisherigen Zeithandels an der Börse sich noch nicht übersehen lässt, ob ein wirtschaftliches Bedürfnis für die amtliche Organisation vorhanden, so ist die Ablehnung keine endgültige, und es steht der Fortentwicklung des bisherigen, sich bereits in den Formen des Börsenterminhandels bewegenden Zeithandels nichts im Wege, Geschäfte dieser Art dürfen also fernerhin nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, sie dürfen von Kursmaklern vermittelt, desgl. können Kurszettel veröffentlicht werden, allerdings nehmen sie nicht teil an der amtlichen Kursnotiz.[1])

Nach dem Börsengesetz kann daher ein dreifacher Terminhandel stattfinden:

---

[1]) Wermuth-Brendel, Anm. 3 zu § 51.

1) Börsenterminhandel, der sich aus Börsentermingeschäften gemäss § 48 zusammensetzt.
2) Terminhandel in verbotenen Waren und Wertpapieren (s. oben unter a), der von der Mitwirkung der Börsenorgane ausgeschlossen ist, soweit er sich in den für Börsentermingeschäfte üblichen Formen vollzieht. (§ 51, Abs. 2.)
3) Terminhandel in Waren oder Wertpapieren, deren Zulassung zum Börsenhandel nicht nachgesucht bezw. nicht endgültig verweigert ist (s. oben unter b und c), demnach durch das Verbot des § 50 nicht getroffen ist und der sich der Börseneinrichtungen bedienen darf, durch Kursmakler vermittelt werden kann, und für welche auch Kurszettel zur Veröffentlichung gelangen dürfen.

II. Ausserdem ist der Unterschied zwischen Börsentermingeschäften und sonstigen Zeitgeschäften von Bedeutung in privatrechtlicher Hinsicht.

1. Bei dem Börsenterminhandel in Waren gerät der Verkäufer, wenn er nach erfolgter Kündigung eine unkontraktliche Ware liefert, in Erfüllungsverzug, auch wenn die Lieferungszeit noch nicht abgelaufen war. Eine entgegenstehende Vereinbarung ist nichtig. (§ 53 B.-G.)
2. Bei dem Börsenterminhandel wird von erheblicher Bedeutung das sogen. Börsenregister. Solche Register werden bei jedem zur Führung des Handelsregisters zuständigen Gericht geführt und zwar je eins für Waren und Wertpapiere (§ 54). Die Eintragung erfolgt in dem Register des Bezirkes, in welchem der Einzutragende seine gewerbliche Niederlassung oder in Ermanglung einer solchen seinen Wohnsitz

hat (§ 55). Das Börsenregister ist öffentlich (§ 56), die Personen, die sich an Börsenterminegeschäften in Waren und Wertpapieren beteiligen wollen, werden nach Namen, Vornamen, Stand und Wohnort eingetragen, Handelsgesellschaften oder jurist. Personen nach ihrer Firma (§ 55). Jedoch kann ein in das Börsenregister für Waren Eingetragener nicht schlechthin Börsentermingeschäfte über Waren in jedem Umfange abschliessen, es muss beispielsweise ein für Spiritus Eingetragener, um Börsentermingeschäfte in Kaffee mit rechtlicher Wirksamkeit eingehen zu können, auch für diesen Geschäftszweig eingetragen sein (§ 61 B.-G.) Die erfolgte Eintragung wird unverzüglich ihrem ganzen Inhalte nach im Reichsanzeiger sowie in denjenigen öffentlichen Blättern bekanntgegeben, welche gemäss Art. 14 H.G.B. für die Veröffentlichung der in das Handelsregister aufgenommenen Eintragungen bestimmt sind. (§ 62.)

Die grosse Bedeutung, welche dem Börsenregister beizumessen ist, wird ihm durch § 66 B.-G. gegeben: ohne Eintragung keine rechtswirksamen Börsentermingeschäfte. Dieser Paragraph bezweckt eine wirksame Beschränkung des Börsenterminhandels in subjektiver Hinsicht, er engt den Kreis von Personen ein, welche Börsentermingeschäfte mit rechtlicher Geltung eingehen können, und „da die Börsentermingeschäfte den grössten Teil der Börsengeschäfte ausmachen, wird durch § 66 eine Einschränkung des Börsenverkehrs mit bewusster Absicht herbeigeführt."[1])

---

[1]) Wermert, Über Wesen und Bedeutung der Differenzgeschäfte in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht. S. 510.

Der Rechtszustand, wie er durch § 66 B.-G. geschaffen ist, stellt sich folgendermassen dar:

a) Ist eine Partei nicht eingetragen, so wird ein Schuldverhältnis nicht begründet; das im Widerspruch mit § 66 abgeschlossene Geschäft ist zivilrechtlich nichtig und zwar eo ipso, die Nichtigkeit braucht nicht erst herbeigeführt, sie braucht nur festgestellt zu werden, insbesondere im Wege der Feststellungsklage nach § 256 C.-P.-O.; sie geltend zu machen, ist ein Jeder befugt, dessen Interessen durch das Geschäft berührt werden. Die Eintragung ins Börsenregister gehört bei Klagen aus Börsentermingeschäften zum Klaggrunde. Der Richter hat daher, wenn Ansprüche aus solchen Geschäften hergeleitet werden, von Amtswegen zu prüfen,[1]) ob die zur Gültigkeit der Börsentermingeschäfte erforderliche Eintragung vorliegt, er hat in Ermangelung derselben die Klage abzuweisen, auch wenn der Beklagte den Mangel der Eintragung nicht geltend machen würde. Das auf Grund des nichtigen Rechtsgeschäftes etwa Geleistete kann nach den Vorschriften über ungerechtfertigte Bereicherung (§§ 812, 817 B.-G.-B. zurückgefordert werden; kraft positiver Bestimmung findet jedoch eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, nicht statt (§ 66, Abs. 4). Die bestellten Sicherheiten, mögen sie in Form eines Einschusses, in Hingabe von Pfändern, Lombardierung von Effekten u. s. w. bestehen, können ohne Weiteres zurückgefordert werden. Auch ein abgegebenes Schuldanerkenntnis ist nichtig. Demnach kann der Gläubiger die Schuld aus Börsentermingeschäften durch Novation d. h. in diesem Falle durch Aufhebung des alten un-

[1]) Staub: Das Differenzgeschäft nach dem B.-G. und dem B.-G.-B. in Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen 1897, Seite 71.

klagbaren Forderungsrechtes und Begründung eines neuen klagbaren, indem ein solches an die Stelle des ersteren gesetzt wird, nicht ersetzen.[1]) Mit der Nichtigkeit des Anerkenntnisses ist ferner die der Bürgschaften gegeben, ausserdem erstreckt sich die Ungültigkeit auf etwaige Vereinbarungen, dass über Streitigkeiten aus Börsentermingeschäften unter Ausschluss des ordentlichen Rechtsweges ein Schiedsgericht entscheiden solle. Dass Stempel, Provision und sonstige Auslagen nicht eingeklagt werden können, ergiebt sich ohne Bedenken aus dem Grundsatz: „accessorium sequitur suum principale.“[2])

Die vorstehenden Ausführungen betreffen auch die Erteilung und Übernahme von Aufträgen, sowie Vereinigungen[3]) zum Abschlusse von Börsenterminegeschäften (§ 66 Abs. 2). Hierdurch wird das Kommissionsgeschäft getroffen, namentlich auch der Provinzialbankier, der die Aufträge seiner Kundschaft entgegennimmt und an den Börsenbankier weitergiebt. Hier kann sich der Fall ereignen, dass die Kommission nichtig, während das Termingeschäft gültig ist und umgekehrt, je nachdem, ob und welche Personen, die in ein Vertragsverhältnis treten, in das Börsenregister eingetragen sind.

---

[1]) Windscheid, Lehrbuch des Pandektenrechtes, 8. Auflage, Band II, Seite 466.

[2]) Wermert a. a. O, Seite 514.

[3]) Derartige Vereinigungen können Handelsgesellschaften und Vereine, sowie Gesellschaften des bürgerlichen Rechts sein. Bei den Handelsgesellschaften mit Ausnahme der stillen Gesellschaft (§§ 325 ff. H.-G.-B.) oder bei den rechtsfähigen Vereinen genügt die Eintragung der Firma bezw. des Vereins in das Börsenregister, während bei der stillen Gesellschaft sowie bei den nicht rechtsfähigen Vereinen (§ 54, bezw. 705 ff. B.-G.-B.) die Eintragung jeden Mitgliedes zu erfolgen hat, falls beim Abschlusse von Börsentermingeschäften der Registereinwand ausgeschlossen sein soll. (Wermert loc. cit.)

b) Sind beide Teile eingetragen, so kommt ein gültiges Geschäft zustande. Das ist zwar nicht besonders ausgesprochen, aber die Gültigkeit im Falle der Eintragung ist die Umkehrung der in § 66 für den Fall der Nichteintragung angeordneten Ungültigkeit.[1])

Die Eintragung muss zur Zeit des Geschäftsabschlusses vorhanden sein; ist eine Partei nicht eingetragen, so wird eine Verbindlichkeit nicht erzeugt. Wird die Eintragung nachgeholt und so der Mangel gehoben, so gehen die Parteien ein neues Geschäft ein. (§ 141 B.-G.-B.)

Durch die Eintragung wird erst ein Schuldverhältnis begründet und zwar gemäss § 69 in so weitgehender Weise, dass bei Simulation des Geschäfts, d. h. wenn unter der Maske des Börsentermingeschäftes ein Differenzgeschäft abgeschlossen wird, demnach tatsächlich nur eine einseitige Verpflichtung wechselseitig vorliegt, volle Klagbarkeit gewährleistet wird. Es heisst in § 69: Es kann von demjenigen, welcher zur Zeit der Eingehung des Geschäfts in dem Börsenregister für den betreffenden Geschäftszweig eingetragen war, ein Einwand nicht darauf begründet werden, dass die Lieferung vertragsmässig ausgeschlossen war. Mit anderen Worten, bei solchen Börsentermingeschäften ist der Einwand, es liege kein Kaufgeschäft, sondern ein als Spiel und Wette zu behandelndes Differenzgeschäft vor, unzulässig, das Geschäft ist als Kaufververtrag zu beurteilen. Jedoch gilt dies nur insoweit, als die Erfüllung durch Lieferung der Waren bezw. Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war.

Ist demnach aus anderen Momenten z. B. Lebensberuf des Kunden, Unvermögen, die Papiere abzunehmen und zu bezahlen, zu geringes Depot u. s. w. ersichtlich, dass effektive Lieferung nicht gewollt

[1]) Staub, Kommentar z. H.-G.-B. 6. u. 7. Aufl. S. 1337.

war, so ist auch trotz erfolgter Eintragung beider Kontrahenten der Differenzeinwand noch möglich.[1] Diese Ansicht wird allerdings von vielen Autoren bekämpft, so meinen u. a. Staub und Trumpler, die Verschiedenheit in der Fassung der §§ 69 B.-G. und 764 B.-G.-B., indem dort von einem Einwand, „dass die Erfüllung vertragsmässig ausgeschlossen war," hier von einem solchen, dass die Erfüllung bei Vertragsschluss „nicht beabsichtigt" gewesen sei, gesprochen wird, sei nicht gewollt; für Personen, die ins Börsenregister eingetragen seien, könne ein Differenzeinwand überhaupt nicht mehr in Frage kommen. Dem kann ich keineswegs beipflichten, jene Kritiker begehen damit denselben Fehler, den sie selbst dem Reichsgericht zum Vorwurf machen, sie interpretieren in das Gesetz etwas hinein, was in dem Wortlaute des § 69 B.-G. nicht die geringste Stütze findet.

c) Zuweilen ist der Eintrag ins Börsenregister zur Gültigkeit der Börsentermingeschäfte nicht erforderlich, nämlich bei Personen, welche im Inlande weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben, (§ 68, Abs. 2). — Auch ist der Einwand des reinen Differenzgeschäftes beseitigt. (§ 69). Gemäss § 68, Abs. 2 ist also für Ausländer und merkwürdiger Weise für inländische Vaganten die Eintragung nicht einmal erforderlich. Geht daher ein Ausländer oder eine Person, die im Inlande weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung hat, mit einer Person, bei der eine dieser Voraussetzungen gegeben ist, ein Börsentermingeschäft ein, so ist dieses unter Ausschluss des reinen Differenzeinwandes rechtswirksam, wenn die Letztere für den betreffenden Geschäftszweig in ein Börsenregister eingetragen war, anderenfalls wird

[1] Wermert a. a. O.
Anderer Meinung Staub und Trumpler.

ein Schuldverhältnis nicht begründet. Die Bestimmungen des § 66 finden auch dann Anwendung, wenn das Geschäft im Auslande geschlossen oder zu erfüllen ist. (§ 68, Abs. 1.) Derartige Geschäfte sind daher nichtig, wenn sie nicht den Voraussetzungen der §§ 66, bezw. 68,2 genügen. Kann mithin ein über ein nichtiges Börsentermingeschäft ergangenes ausländisches Urteil im deutschen Reiche für vollstreckbar erklärt werden? Diese Frage muss nach § 328,4 C.-P.-O. verneint werden; denn die Anerkennung eines ausländischen Urteils ist ausgeschlossen, wenn sie gegen den Zweck eines deutschen Gesetzes verstossen würde.

An sich hat § 69 B.-G. mit dem Differenzgeschäft und dem Differenzeinwande nichts zu schaffen;[1]) er betrifft lediglich die Zulässigkeit resp. die Unzulässigkeit des Registereinwandes. Seine eigentliche Regelung erfährt das Differenzgeschäft in § 764 B.-G.-B. Es bleibt daher nur noch zu erörtern, auf welche Geschäfte § 764 B.-G.-B Anwendung findet. Zweifellos sollten damit alle diejenigen Geschäfte getroffen werden, welche das Börsengesetz nicht treffen will.[2]) Das Börsengesetz ist als Spezialgesetz für eine bestimmte Klasse von Geschäften, nämlich die Börsentermingeschäfte, gedacht; seine Vorschriften sollten durch § 764 B.-G.-B. nicht berührt werden, wie dies ausdrücklich in Art. 14,V .E. G. z. H.-G.-B. ausgesprochen ist: „Der § 69 erhält folgenden Absatz 2: „Diese Vorschrift wird durch die Vorschrift des § 764 B.-G.-B. nicht berührt." Indem § 764 B.-G.-B. die Ungültigkeit von börsenmässigen Geschäften ausspricht, trifft er die eigentlichen Börsentermingeschäfte, d. h. die, welche

---

[1]) Wermert a. a. O.

[2]) Staub, Exkurs zu § 376. Anm. 34.

der Formulierung des § 48 des B.-G. entsprechen, nicht: Die unter nicht eingetragenen Personen abgeschlossenen Börsentermingeschäfte sind vielmehr ungültig auch ohne die besondere Voraussetzung des § 764 B.-G.-B., d. h. eo ipso wegen der blossen Nichteintragung, ohne dass die Absicht, nur die Kursdifferenz zu zahlen, festgestellt wird, ja auch dann, wenn die gegenteilige Absicht festgestellt wird. Der Registereinwand auf Grund des § 66 B.-G. erstreckt sich demnach nicht nur auf Differenzgeschäfte, sondern auf sämtliche Börsentermingeschäfte, auch auf diejenigen, welchem der realsten Absicht auf Erlangung der Ware bezw. Wertpapiere abgeschlossen werden, demnach wahre Anschaffungsgeschäfte sind. Die unter eingetragenen Personen abgeschlossenen Börsentermingeschäfte sind gültig; treten sie jedoch als Differenzgeschälte auf, so geniessen sie nur dann gesetzlichen Schutz, wenn die Erfüllung durch Lieferung vertragsmässig ausgeschlossen ist. Dagegen lässt B.-G. seinem Wortlaut nach den Registereinwand nicht zu bei den Termingeschäften, die den Voraussetzungen des § 48 B.-G. nicht genügen, z. B. bei Termingeschäften in den verbotenen Waren oder Wertpapieren; denn sie ermangeln des Begriffs des Börsentermingeschäfts nach § 48, wobei zu berücksichtigen ist, dass eine Abweichung in untergeordneter Weise ein Geschäft nicht des Charakters eines Börsentermingeschäftes entkleidet. Bei erheblicher Abweichung liegt tatsächlich ein Börsentermingeschäft nicht vor und die §§ 66, 69 können nicht angezogen werden, es ist lediglich dem Differenzeinwand nach § 764 B.-G.-B. ausgesetzt. Im Einzelnen ist § 764 B.-G.-B. anwendbar auf Termingeschäfte aller Art mit Ausnahme der offiziellen Börsentermingeschäfte, dagegen braucht ein Geschäft, um unter § 764 zu fallen, kein Fixgeschäft darzustellen. Nicht anwendbar

ist meines Erachtens § 764 B.-G.-B. auf Kassageschäfte, da die Abwickelung der Spekulation hier stets zwei ernsthafte Geschäfte erfordert, mithin der Verlierende niemals die Differenz der Kurse der Vertrags- und Lieferungszeit, sondern immer nur die des An- und Verkaufs, des Spekulations- und Realisationsgeschäfts einbüssen kann. Die Rechtswirkungen des Differenzgeschäftes werden bestimmt durch § 762 B.-G.-B. Durch Spiel oder durch Wette wird eine Verbindlichkeit nicht begründet. Das auf Grund des Spieles oder der Wette Geleistete kann nicht zurückgefordert werden, weil eine Verbindlichkeit nicht bestanden hat. Wenngleich also Spiel- und Wettschulden keine rechtsverbindlichen Schulden sind, so entsteht dennoch zwischen dem Spielschuldner und dem Spielgläubiger ein Schuldverhältnis; denn sonst wäre es unverständlich, dass der Spieler die auf die als Nichtschuld bezeichnete Spielschuld erfolgte Leistung nicht nach den Grundsätzen über die ungerechtfertigte Bereicherung zurückfordern darf. Es liegt mithin eine klaglose, wohl aber erfüllbare d. h. eine sogen. Naturalobligation[1]) vor.

Im Verhältnis der börsengesetzlichen Bestimmungen zu § 764 B.-G.-B. haben wir demnach folgendes zu unterscheiden:

1. Börsentermingeschäfte sind bei Eintragung beider Parteien gültig, da der Registereinwand nicht erhoben werden kann.

2. Börsentermingeschäfte sind bei mangelnder Eintragung einer der beiden Parteien nichtig (ausgenommen § 68,2), weil der Registereinwand erhoben werden kann.

3. Charakterisieren sich Börsentermingeschäfte als Differenzgeschäfte, so sind sie

---

[1]) Oertmann, Schuldverhältnisse, § 762 B.-G.-B.

a) bei Eintragung beider Parteien gültig und klagbar, wenn die Erfüllung vertragsmässig ausgeschlossen war.

b) bei Eintragung beider Parteien unklagbar, wenn aus besonderen Umständen (s. o.) ersichtlich ist, dass effektive Lieferung nicht beabsichtigt war.

c) bei mangelnder Eintragung einer der beiden Parteien schlechthin unklagbar, allerdings wird sich hier der Nachweis, dass die Registervorschrift des § 66 B.-G. nicht erfüllt und infolgedessen das Geschäft nichtig ist, eher erbringen lassen. (s. o. ad 2.) Es besteht also eine Konkurrenz der Bestimmung des § 764 B.-G.-B. mit der des § 66 B.-G.

4. Treten sonstige Termin- und Zeitgeschäfte als Differenzgeschäfte auf, so fallen sie überhaupt nicht unter die börsengesetzlichen Bestimmungen, unterliegen vielmehr gleichwohl, ob die Parteien eingetragen oder nicht eingetragen sind, dem Differenzeinwand nach § 764 B.-G.-B.

---

§ 2.

Die Praxis des Reichsgerichts.

Diese Bestimmungen des Börsengesetzes haben durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts eine eigenartige Auslegung erfahren. Ein näheres Eingehen auf diese ist geboten einerseits dadurch, dass gerade diese Judikatur unseres obersten Gerichtshofes den Hauptanstoss zu einer Börsenreform gegeben hat, andererseits dadurch, dass sich der Entwurf betreffend die Änderung des IV. Abschnittes des B.-G. prinzipiell auf den durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts geschaffenen Boden stellt.

„Für das richtige Verständnis eines Gesetzes sind zwei Momente von entscheidender Bedeutung. Es

sind dies einerseits der wirtschaftliche und soziale Zweck, den das Gesetz verfolgt, und andererseits die technisch-juristischen Mittel, welche zur Erreichung des Zwecks angewendet werden." Mit diesen Worten leitet Planck seinen Kommentar zum B.-G.-B. ein. Zweck des B.-G. war, die Auswüchse an den Börsen, speziell die durch die Spekulation in Börsenterminegeschäften hervorgerufenen zu beseitigen. Das ist nie bestritten worden. Durch die Judikatur des Reichsgerichts ist nur zweifelhaft geworden, welcher technisch-juristischen Mittel sich der Gesetzgeber zur Erreichung des gesteckten Zieles bedienen wollte.

Wie wir oben gesehen haben, hat der Gesetzgeber den Begriff des Börsentermingeschäftes in § 48 B.-G. fest umgrenzt. Wenn er des Weiteren z. B. in § 66 mit diesem Begriff operiert, so darf man dem Gesetzgeber wohl zutrauen, dass er sich seiner Ausdrucksweise bewusst war und auch dort nur solche Geschäfte treffen wollte, deren charakteristische Merkmale er in § 48 aufgeführt hat.

Das Reichsgericht hat aber jene gesetzliche Begriffsbestimmung nicht als massgebend erachtet, sondern — im Widerspruch zu der Auffassung hervorragender Rechtslehrer und fast der gesamten juristischen Literatur — die Bestimmungen über den Börsenterminhandel auf alle Geschäfte ausgedehnt, die wirtschaftlich als Surrogate der Börsentermingeschäfte erscheinen können, mit der Begründung, dass anderenfalls die Umgehung des B.-G. ausserordentlich leicht sei und den Zweck desselben vereiteln werde. „In Frage steht allein," so heisst es im Erkenntnis vom 28. Oktober 1899, „ob die in § 66 B.-G. ausgesprochene Unwirksamkeit von Börsentermingeschäften, für die nicht beide Teile im Börsenregister eingetragen sind, auf die Börsentermingeschäfte, die der Formulierung in

§ 48 B.-G. entsprechen, zu beschränken oder ob diese Unwirksamkeit auf solche Geschäfte zu erstrecken ist, deren äussere Rechtsform zwar sich mit der Begriffsbestimmung des § 48 B.-G. nicht deckt, die aber nach ihrem materiellen Inhalt und ihrer wirtschaftlichen Natur und Zweckbestimmung unter die Geschäfte fallen, die der Gesetzgeber nur den in das Börsenregister eingetragenen Personen mit Rechtswirksamkeit hat gestatten, von denen er andere Personen hat ausschliessen wollen, von denen deshalb anzunehmen ist, dass der Gesetzgeber sie hat treffen wollen und ausdrücklich getroffen haben würde, wenn er ihre Einkleidung in eine andere Rechtsform, als diejenige, die er formuliert hat, vorausgesehen hätte. Das Urteil des R.-G. vom 12. X. 1898 beruht in seinem Kern auf der Bejahung der Frage, die Bejahung dieser Frage aber auf dem Satz, dass der Rechtserfolg, den der Gesetzgeber durch eine zwingende, allgemein gültige Rechtsnorm einem Rechtsgeschäfte versagt, nicht auf einem Umwege dadurch erreicht werden kann, dass dem Rechtsgeschäfte ohne Änderung seines Inhalts eine andere Form gegeben wird. — — — — — —

Mit Recht bemerkt Staub[1]) hierzu, der dieser Entscheidung zu Grunde liegende Satz dass, wenn ein Gesetz ein Rechtsgeschäft verbiete oder für ungültig erkläre, alle die Geschäfte dadurch mitbetroffen würden, deren Abschluss geeignet sei, den Zweck des Gesetzes zu vereiteln, könne als richtig nicht anerkannt werden; denn wäre er in dieser schrankenlosen Ausdehnung richtig, so wäre jede Aufstellung gesetzlicher Begriffsbestimmungen und Tatbestände illusorisch. Denn irgend einen Zweck habe jedes Gesetz. Würde man nun jedes Gesetz nicht blos auf die Tatbestände, die es selbst aufstelle, sondern auch

[1]) Staub, a. a. O. Exkurs zu § 376, S. 1327.

auf alle die anwenden, deren Nichtsubsumierung unter das Gesetz den vom Gesetze erstrebten Zweck vereiteln würde, dann wäre es überflüssig, überhaupt noch gesetzliche Tatbestände und Definitionen zu geben. Aller Eifer und Sorgfalt, welche die Gesetzgeber hierauf jahraus jahrein verwenden, wäre verschwendet und statt aller Begriffsbestimmungen und gesetzlicher Vorschriften wäre es richtiger, wenn der Gesetzgeber einfach sagte, welchen Zweck er verfolge. Damit wäre alles verboten und für ungültig erklärt, was mit diesem Zwecke in Widerspruch stehe. Für die Anwendung aller bestehenden Gesetze ergäbe sich dann aus jenem Grundsatze der jede Rechtssicherheit aufhebende Zustand, dass die im Gesetze aufgestellten Tatbestände und Begriffsbestimmungen nur Beispiele seien und keineswegs den Kreis derjenigen Tatbestände erschöpfen, auf welche das Gesetz Anwendung finde, da ja auch alle diejenigen Tatbestände unter das Gesetz zu subsumieren wären, deren Subsumierung der Zweck des Gesetzes erfordere. Unvollkommene, verbesserungsbedürftige Gesetze gäbe es nach diesem Grundsatze nicht mehr, und der Gesetzgeber könnte abdanken. — Gesetze nach dem Schema des Reichsgerichts bilden jedoch die Ausnahme; die Regel ist, dass der Gesetzgeber den Zweck seines Gesetzes durch Aufstellung bestimmter Tatbestände erreichen will.[1]) Ob ein Gesetz der ersteren oder letzteren Kategorie angehört, muss lediglich an der Hand der Entstehungsgeschichte geprüft werden. Aber gerade diese beweist hier schlagend, dass das B.-G. zwar die Absicht hat, ein bestimmtes wirtschaftliches Ziel zu erreichen — nämlich die Unterdrückung des Börsenspiels, — dass es sich aber nur gewisser bestimmter Mittel bedienen

[1]) Staub loc. cit.

will, um zu seinem Ziel zu gelangen. Das beweisen die Verhandlungen der B.-E.-K., in denen jene Frage, wie die Geschäfte, durch welche das B.-G. illusorisch gemacht werden könne, zu behandeln wären, mehrmals besprochen würde. „Man hat also an verwandte und zweckvereitelnde Geschäfte gedacht und war sich dessen bewusst, dass sie zum Börsenspiel benutzt werden könnten, trotzdem hat man sie nicht unter die Legaldefinition des § 48 beziehen wollen. Hiernach steht fest, dass der Gesetzgeber bewusst den Parteien den Weg offen gelassen hat, von der höchst entwickelsten Form, dem Börsentermingeschäfte Abstand zu nehmen, und sich auf die früheren handelsrechtlichen Formen zurückzuziehen.“[1]) Selbstverständlich entbindet die Aufstellung einer Legaldefinition den Richter nicht von der Pflicht, der Mahnung des Celsus zu folgen: „scire leges non hoc est, verba earum tenere, sed vim ac potestatem.“ Nicht der Wortinhalt, sondern der wirkliche Inhalt muss massgebend bleiben, aber auch der wirkliche Inhalt kann sich nur soweit Geltung verschaffen, als er im Gesetzeswort selbst zum Ausdruck gebracht ist. „Hinter dem Gesetzeswort dem Gesetzeswillen zu seinem Rechte zu verhelfen, ist die schönste Aufgabe und die vornehmste Pflicht des Richters. Das Gesetz oder den Gesetzeswillen zu ergänzen, wäre er selbst dann nicht befugt, wenn er zu der Ansicht gelangte, dass eine solche Ergänzung eine Verbesserung oder die Ausfüllung einer Lücke darstellen würde, oder dass ohne eine solche Ergänzung die von ihm — mit Recht oder Unrecht — unterstellte Absicht des Gesetzgebers nicht oder nicht vollständig erreicht werden würde.[2]) Aus dem obigen Grundsatze heraus,

---

[1]) Apt loc. cit.

[2]) Riesser, die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, S. 33.

dass auf alle Geschäfte, die der Formulierung in § 48 B.-G. zwar nicht entsprechen, ihrem materiellen Inhalt und ihrer wirtschaftlichen Natur und Zweckbestimmung nach aber unter die Geschäfte fallen, welche der Gesetzgeber nur den in das Börsenregister eingetragenen Personen mit Rechtswirksamkeit hat gestatten wollen, die Bestimmungen des B.-G. Anwendung finden müssten, hat das R.-G. in der Folge mangels Eintragung alle Geschäfte für ungültig und unter den § 48 B.-G. fallend erachtet, die lediglich zur Umgehung der in § 66 erlassenen Ungültigkeitsvorschrift abgeschlossen sind," die „in anderer Rechtsform auf den nämlichen oder einen ähnlichen wirtschaftlichen Zweck abzielen" wie die, deren Formulierung der Gesetzgeber in § 48 vorgesehen hat. Für diese Börsentermingeschäfte im „weiteren" Sinne kommen die im Gesetze geforderten Voraussetzungen nicht in Betracht, es genügt, dass sie einerseits Termingeschäfte, andererseits Börsengeschäfte sind.

Im Urteil vom 1. Dezember 1900 heisst es: Wesentlich ist nur, dass das Geschäft zu einem festen Termine, ohne Rücksicht auf besondere persönliche Bedürfnisse der Parteien, also mit typischem Inhalt und zu einem festen Preise geschlossen wird, der sich an der Börse infolge des Zusammentreffens und Zusammenwirkens der Börsenbesucher bildet. Wie dagegen dieser Preis festgestellt und ob das Geschäft gerade an der Börse selbst geschlossen wird, ist wiederum unerheblich".

Demnach sind nach der Rechtsprechung des Reichsgerichts nur folgende Merkmale wesentlich:

1) Abschluss nach einheitlichen Bedingungen,

2) Abschluss zu einem festen Termine,

3) Abschluss unter Zugrundelegung eines Börsenpreises; ein solcher ist auch dann anzunehmen, „wenn eine Notierung an keiner Börse erfolgte. — — —

Der Börsenpreis ist deshalb, wenn und soweit eine Notierung nicht stattfindet, anderweit zu ermitteln; er ist der gemeine Preis, um den die betreffende Ware zu der in Betracht kommenden Zeit an der in Frage stehenden Börse gehandelt wird". Mit Recht sagt daher Schweyer, in dem obigen Erkenntnis werde ein „derart weiter und vager Begriff des Börsentermingeschäftes aufgestellt, dass man füglich zweifeln könne, ob es dann überhaupt noch Börsengeschäfte gäbe, die keine Börsentermingeschäfte seien."[1])

Das R.-G. hat demgemäss 2 Geschäftsformen, deren sich der Handel in grossem Umfange bedient hat, als Surrogate des Börsentermingeschäfts und infolgedessen unter die in § 48 B.-G. gegebene Definition fallend erachtet.

a) Das Kassakontokorrent- oder Kontogeschäft,[2]) eingeführt von dem Berliner Maklerverein, dem Bör-

[1]) Schweyer loc. cit.

[2]) „Beim Kontogeschäft werden dem Effektenkäufer die gekauften Effekten gutgeschrieben, der Kaufpreis dagegen belastet; umgekehrt wird der Verkäufer für die verkauften Effekten am Tage des Kaufes auf Stückekonto belastet für den Verkaufspreis hingegen am Tage des Verkaufs erkannt. Die Abrechnung und Abwickelung der Geschäfte erfolgt am Ultimo jedes Monats; bis zu diesem Tage werden dem Verkäufer Zinsen vom Verkaufstage an gut, dem Käufer zur Last geschrieben. — — — Die wichtigste Bestimmung ist jedoch die, dass der Käufer auf Kündigung des Stücke-(Effekten)-Darlehens, der Verkäufer auf Kündigung des Geld-Darlehens bis zum Ultimo ausdrücklich verzichtet. Eine direkte Festsetzung von Abrechnungs- oder Liquidationskursen findet nicht statt, jedoch setzen die genannten Banken am Liquidationstage einen Gegenwert für die Einlieferung bezw. Abnahme der Effekten auf Stückekonto fest und machen den Interessenten diesen durch Zirkular bekannt, z. B. 15000 Laura = 24650; in Wirklichkeit liegt hier auch eine Art Liquidationskurs vor. Wenn man im vorliegenden Falle 4% Stückzinsen abzieht für 15000 auf 2 Monate = 100 und 24550 : 150 dividiert, so erhält man 163 2/3 als Liquidationskurs. (Conrads Handwörterbuch der Staatswissenschaften.)

Saling: Trotz der Erleichterung, die das Kontogeschäft gewährt, ist dasselbe doch nur ein Notbehelf und keineswegs ein Ersatz für den unterdrückten Terminhandel.

senhandelsverein und der Maklerbank. Diese Geschäfte sind nach der Judikatur unseres obersten Gerichtshofes (Urteil vom 27. Juni 1899 bei Holdheim VIII S. 249) von vornherein als Zeitgeschäfte zu betrachten, wenn ein Teil von der in den Vertragsbestimmungen vorgesehenen Befugnis Gebrauch macht, durch eine sofort nach Abschluss des Geschäfts abzugebende Erklärung, die Erfüllung des Geschäfts bis zum Ultimo hinauszuschieben; denn „die Parteien hätten dann in Wirklichkeit ein Zeitgeschäft gewollt". Darauf aber kommt es gar nicht an, es ist lediglich zu erörtern, ist das Kontogeschäft ein Kassa- oder ein Termingeschäft? Nach herrschender Ansicht sind die fraglichen Geschäfte Kassageschäfte; ich begnüge mich damit, auf Wermert und Trumpler hinzuweisen.

Nach Wermert ist auch das Kassakontokorrentgeschäft seiner innersten Natur nach ein Kassageschäft; „denn wenn auch der Bankier nach Beschaffung der Stücke, welche dem Kunden bis Ultimo gut geschrieben werden, diesem die Zahlung bis zum gleichen Termine kreditiert, so sind doch die Stücke vom Tage des Geschäftsabschlusses an Eigentum des Käufers, während dieser in Höhe des Kaufpreises Schuldner des Bankiers ist. Der wohl unanfechtbare Beweis liegt darin, dass der Käufer für die ihm gestundete Zahlung Zinsen in beträchtlicher Höhe vom Tage des Kaufes an zu entrichten hat, während ihm die Stückezinsen zugute kommen. Beides macht es daher unmöglich, das Kassakontokorrentgeschäft der Maklerbanken als ein simuliertes Lieferungsgeschäft auf Zeit zu betrachten. An der rechtlichen Natur des Geschäfts wird nichts geändert, wenn auch die Übergabe der Stücke und die Begleichung des kreditierten Kaufpreises zu Ultimo oder zu einem beliebigen sonstigen Termin kraft der Vereinbarung stattfindet. So würde z. B.,

wenn der Bankier vor dem Abrechnungstage fallierte, der Kunde die Stücke gegen Zahlung des Kaufpreises an die Masse an sich nehmen können, während beim Lieferungsgeschäft nur ein Anspruch an die Masse besteht."

Ferner Trumpler: „Weil bei den Kassakontokorrentgeschäften ein Recht auf Leistung am Tage des Kaufabschlusses besteht und dieses Recht durch das Verlangen der Zinsgewährung bis zum Ultimo auch geltend gemacht wird, liegen keine verdeckten Termingeschäfte, sondern wirkliche Kassageschäfte vor."

Aber selbst wenn man annimmt, dass die Kontogeschäfte Termingeschäfte sind, so ist damit die Frage noch nicht beantwortet, ob die genannten Geschäfte nun auch als Börsentermingeschäfte im Sinne des § 48 B.-G. zu betrachten sind; denn bezüglich dieser Geschäfte steht fest, dass für sie eine amtliche Feststellung von Terminpreisen niemals erfolgt ist, dass also bei ihnen zweifellos das 3. Tatbestandsmerkmal des § 48 B.-G. fehlt. (Vgl. Riesser loc. cit. S. 31.)

b) Handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte, eingeführt von der Bank für Handel und Industrie (Darmstädter Bank). Sie abstrahieren von zwei Begriffsmerkmalen des § 48 B.-G.:

1) Sie sind nicht nach Geschäftsbedingungen geschlossen, die von dem Börsenvorstand für den Terminhandel festgesetzt sind, weichen vielmehr mehr oder weniger von diesen ab.

2) Sie sind nicht auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist geschlossen, sondern gewähren eine Nachfrist von 2 Tagen, aber diese Nachfrist, so heisst es im Erkenntnis vom 28. X. 99, Bd. 44 S. 115, sei nicht als eine angemessene zu erachten und nehme dem Geschäfte nicht den Fixcharakter, die ernstliche Gewährung einer Nach-

frist sei bei der Natur eines Ultimogeschäfts überhaupt ausgeschlossen; denn diese Nachfrist führe zu nichts weiter, als dass das Geschäft auf den dritten Börsentag nach Ultimo fix prolongirt werde. — Dass der juristische Charakter eines Geschäfts ein anderer ist, je nachdem es sich um ein Fixgeschäft oder um ein solches mit einer Nachfrist handelt, habe ich bereits oben erläutert; es ist demnach nur noch einzugehen auf die Frage, ob durch die Gewährung einer Nachfrist das betreffende Geschäft seines Fixcharakters nicht entkleidet werde. Zweifellos wird nach Staub[1]) der Fixcharakter beseitigt durch Gewährung einer den Umständen nach angemessenen variablen Nachfrist, ebenso wenn unter vorläufigem Bestehenlassen des Erfüllungsanspruchs und der Erfüllungspflicht der Nichtsäumige dem Säumigen eine im Voraus bestimmte Nachfrist zur Erfüllung gewähren muss, falls dieser sie verlangt. Ein Fixgeschäft ist in diesem Falle nicht gegeben, weil trotz Ablaufs des Termins der Erfüllungsanspruch des Gläubigers und die Befugnis des Schuldners, durch nachträgliche Erfüllung den Vertrag zu lösen, bestehen bleibt. Es hat nur der Gläubiger das Recht, eine Nachfrist zu setzen, nur das Recht, die Ablehnung der Erfüllungsannahme anzudrohen und Schadensersatz wegen Nichterfüllung zu beanspruchen, wenn der Schuldner innerhalb der Nachfrist nicht erfüllt. Aber der Gläubiger braucht von diesem Recht keinen Gebrauch zu machen; dann behält er das Recht auf Erfüllung und der Schuldner die Befugnis, den Vertrag durch Erfüllung zu lösen, während beim Fixgeschäft nach Ablauf des Termines der Schuldner die Befugnis verliert, den Vertrag durch Erfüllung zu lösen, und der Gläubiger sich das Recht auf Erfüllung durch besondere Anzeige erhalten muss.

[1]) Staub, Kommentar, Exkurs zu § 376, Anm 19.

Der Fixcharakter wäre dann nicht beseitigt trotz Stellung einer Nachfrist, wenn dieselbe im Voraus bestimmt fixiert wäre, und zwar derart, dass der Gläubiger nicht blos berechtigt wäre, sie zu stellen, sondern so, dass sie auch wider den Willen des Gläubigers liefe, nach Ablauf der Nachfrist aber der Gläubiger ohne Weiteres das Recht zum Rücktritt oder zum Schadensersatz wegen Nichterfüllung hätte, während er das Recht auf Erfüllung sich durch besondere Anzeige erhalten müsste, der Schuldner aber nach Ablauf der Nachfrist kein Recht mehr hätte, den Vertrag durch Erfüllung zu lösen. In diesem Falle wäre der Ablauf der Nachfrist der eigentliche Fixtermin. Der erste Termin wäre nur ein vorläufiger Termin, an dem der Schuldner auch das Recht hätte, zu erfüllen, ohne dass die Erfüllung an diesem Tage eine vorzeitige wäre und vom Gläubiger zurückgewiesen werden könnte. Das Geschäft wäre in diesem Falle ein Fixgeschäft.

Betrachten wir hierauf hin die von der Bank für Handel und Industrie für die Lieferungsgeschäfte aufgestellten Bedingungen,[1]) so können wir nur zu dem

---

[1] Diese Bedingungen bestimmen unter 3: „Wenn ein Teil am vereinbarten Erfüllungstage nicht erfüllt, so kommen zu Gunsten des nicht säumigen Teiles die Art. 354 und 355 H.-G.-B. mit der Massgabe zur Anwendung, dass demselben ein Rücktrittsrecht vom Vertrage bezw. Geschäfte nicht zusteht. Will der nicht säumige Teil Schadensersatz wegen Nichterfüllung fordern, so muss er dies dem säumigen Teile spätestens bis vormittags 11 Uhr des auf den Erfüllungstag nächstfolgenden Börsentages schriftlich oder mündlich anzeigen und muss demselben eine Nachfrist dann gewähren, wenn letzterer ihn bis 12½ Uhr des auf den Erfüllungstag nächstfolgenden Börsentages in den Besitz einer schriftlichen Mitteilung gesetzt hat, wonach er eine solche Nachfrist beansprucht; die Nachfrist beträgt alsdann zwei volle Börsentage, von dem Tage ab gerechnet, an welchem der nicht säumige Teil die obige schriftliche oder mündliche Anzeige dem anderen Telle durch die Post zugesandt oder mündlich gemacht hat.“ (Anlage 2 sub 3 zu Riesser, die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, S. 76.)

Schlusse kommen, dass die fraglichen Geschäfte niemals Fixgeschäfte sein können, denn es steht ja nicht fest, ob der Schuldner von der ihm zustehenden Befugnis, eine Nachfrist zu fordern, Gebrauch machen wird, es fehlt also an einem fixen Termin. Mithin muss die Ansicht des Reichsgerichts, „die Nachfrist führe zu nichts weiter, als dass das Geschäft auf den 3. Börsentag nach Ultimo fix prolongiert sei", als irrig bezeichnet werden.

Dass aber auch der wirtschaftliche Charakter eines Rechtsgeschäfts ein anderer ist, je nachdem es sich um Fix- oder Nachfristgeschäfte handelt, lässt das R.-G. unberücksichtigt. „Bei dem Börsentermingeschäft hat jeder Kontrahent am Ultimo seine bestimmten Rechte und Pflichten und ist dementsprechend in der Lage, das fragliche Geschäft wiederum zur Grundlage weiterer Geschäfte, Überweisungen u. s. w. zu machen. Bei einem Nachfristgeschäft kann er aber nicht eher disponieren, als er sicher ist, dass eine Nachfrist nicht gefordert wird. Der Ultimo bedeutet in der Börsentechnik den entscheidenden Tag im Monat, an welchem die Zeitgeschäfte im Abrechnungsverkehr zur Erfüllung gelangen. An diesem Abrechnungsverkehr würden Zeitgeschäfte, in welchen Nachfrist gefordert wird, nicht teilnehmen können. Bei dem Nachfristgeschäft dauert das Risiko für den nichtsäumigen Teil einige Tage länger, was bei börsengängigen Papieren den Erfolg haben kann, dass Gewinn sich in Verlust verwandelt."[1])

Wie wir oben gesehen haben, schliesst das B.-G. gewisse Objekte vom Börsenterminhandel aus, es gewährt ferner dem Bundesrat und den Börsenorganen das Recht, den bestehenden Terminhandel in anderen Waren und Wertpapieren zu untersagen bezw. die Zulassung endgültig zu verweigern. Es führt ferner in

[1]) Dr. Max Apt, loc. cit.

den §§ 51, 52 die Mittel zur Durchführung dieser Massnahmen an; diese gehören lediglich dem Börsenpolizeirecht an. Trotzdem hat das R.-G. hier weitergehend unter Bezugnahme auf § 134 B.-G.-B. zivilrechtliche Nichtigkeit angenommen. „Gewiss sind Vorschriften, die im öffentlichen Interesse eine bestimmte legislative politische Tendenz verfolgen, mit der Gewalt des zwingenden Rechts ausgestattet und können durch Parteibelieben nicht geändert werden. Nicht jedes Verbotsgesetz verfolgt aber eine solche Tendenz, nicht immer hat die Allgemeinheit ein Interesse daran, dass nicht gegen das Verbot gehandelt werde. Darum tritt als Folge des Zuwiderhandelns gegen ein Verbotsgesetz auch nicht immer Nichtigkeit ein, sondern nur, wenn sich aus dem Gesetze nicht ein anderes ergibt, die Nichtigkeitsbestimmung hat also nur subsidiären Charakter.[1]) Dem entspricht auch der Wortlaut des § 134 B.-G.-B., er ordnet nur dann Nichtigkeit an, wenn sich aus dem Gesetze nicht ein anderes ergiebt. Diese Voraussetzung ist in § 51 B.-G. erfüllt. Dass die hier angegebenen Folgen aber auch erschöpfend sein sollten, geht aus der Entstehungsgeschichte klar hervor. In der Reichstagskommission ist darauf hingewiesen worden, dass in dem Gesetze die Folgen der Nichtzulassung näher präzisiert werden sollten. In der Sitzung vom 6. Mai 1896 hat dann der Kommissar des Bundesrats, Reichsbankpräsident Dr. Koch, ausdrücklich betont,[2]) dass der Entwurf die

---

[1]) Staudinger, Anm. zu § 134 B.-G.-B.

[2]) In der erwähnten Sitzung führte Dr. Koch folgendes aus: „Der Entwurf bestimmt vielmehr die Wirkung der von ihm vorgesehenen objektiven Verbote im § 51 meiner Meinung nach erschöpfend; die Wirkung besteht darin, dass, soweit ein solches Verbot erlassen ist, die trotzdem gemachten Geschäfte von der Benützung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen sind. — — Nun sagte der Herr Abgeordnete Graf Arnim gestern, wenn ich ihn

Wirkungen der von ihm vorgesehenen objektiven Verbote in § 51 erschöpfend bestimme und dass eine zivilrechtliche Unwirksamkeit nicht ausgesprochen werden sollte, „aus wirtschaftlichen Gründen sollten sich die deutschen Börseneinrichtungen den verbotenen Termingeschäften zu versagen haben." Dem ungeachtet setzt sich das R.-G. leichtfertig über den Nachsatz von § 134 B.-G.-B. hinweg, indem es ausführt: „Wirkliche Abhilfe wird nur erzielt, wenn man die in § 50 ausgesprochene Untersagung dahin versteht, dass Geschäfte, die gegen dieses Verbot geschlossen werden, nichtig sind und deshalb keine Verbindlichkeit erzeugen. Solche Auslegung entspricht dem jetzt geltenden Recht; denn nach § 134 B.-G.-B. ist ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstösst, nichtig, wenn sich nicht aus dem Gesetze ein anderes ergiebt; der § 50 B.-G. lässt aber nicht erkennen, dass dem Zuwiderhandeln gegen sein Verbot eine andere Folge, insbesondere nur die Folgen des § 51 B.-G. beigelegt werden sollten. Es ergiebt sich daraus, dass alle börsenmässigen Termingeschäfte in den sogenannten verbotenen Papieren nichtig sind. (Entsch. vom 1. XII. 1900, Bd. 47 S. 105.)

---

recht verstanden habe, es sei ein allgemeiner Grundsatz des internationalen Privatrechts, wenn ein Geschäft verboten sei, dass dies auch zivilrechtliche Ungültigkeit bedeute. In dieser Allgemeinheit besteht aber ein solcher Grundsatz nicht; ob das Verbot eine derartige Bedeutung hat, ob es auch über die Grenzen des Inlandes hinauswirkt, ist in jedem einzelnen Falle zu prüfen. Ist ein Geschäft contra bonos mores geschlossen, so wird allerdings von selbst der ausländische, wie der inländische Richter dazu kommen, ein solches Geschäft für ungültig zu betrachten. Das können Sie aber doch nicht von den verbotenen Börsengeschäften schlechthin behaupten. Für die hier vorliegenden Verbote walten ganz andere Gründe, sie beruhen darauf, dass aus wirtschaftlichen Gründen die deutschen Börseneinrichtungen sich den verbotenen Termingeschäften zu versagen haben. Damit ist alles Nötige erreicht."

Die nach § 50 B.-G. verbotenen und infolgedessen nach der Judikatur des R.-G's. zivilrechtlich nichtigen börsenmässigen Termingeschäfte in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen sowie in Getreide- und Mühlenfabrikaten sind daher nicht nur nicht klagbar, sondern auch nicht erfüllbar. Die Bestimmung des § 66,4 B.-G.: „Eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, findet nicht statt" hat für sie keine Bedeutung, es kann also das zu ihrer Erfüllung Geleistete nach den Grundsätzen über ungerechtfertigte Bereicherung zurückgefordert werden. (Urt. vom 14. Okt. 1903. Vergl. Holdheim 13. Jahrg. S. 71.) Dasselbe ist ferner auch vom R.-G. in dem Urteil vom 28. Okt. 1903 (Holdheim eod. S. 74) ausgesprochen worden. Das R.-G. legt hier dar, dass die Frage der Rückforderung von Leistungen nach den Vorschriften des B.-G.-B. über ungerechtfertigte Bereicherung zu beantworten sei. Es schliesst die Rückforderung nicht aus, wenn der Leistende auch nur einen der verschiedenen Ungültigkeitsgründe z. B. das Verbot des § 50 B.-G. nicht gekannt hat, indem es in diesem Falle die Kenntnis der Unwirksamkeit der Geschäfte als Differenzgeschäfte für bedeutungslos hält. In Übereinstimmung hiermit hat dann das R.-G. am 30. Mai 1904 die Rückforderung nicht zugelassen, weil der Leistende die „Unverbindlichkeit der der Abrechnung zu Grunde liegenden Geschäfte nach allen Richtungen hin gekannt hat." (Vergl. Holdheim eod. S. 254.) Da nun nach § 814 B.-G.-B. die Beweislast für die Kenntnis dem Empfänger der zurückgeforderten Leistung obliegt,[1]) so muss der Bankier dem Gerichte die Überzeugung verschaffen, dass der Kunde alle Ungültig-

[1]) Vergleiche Neumann: Handausgabe des B.-G.-B., 3. Aufl. Anm. 2 zu § 814.

keitsgründe gekannt hat, was demselben in vielen Fällen — er wird sich wohl in der Regel nur der Eideszuschiebung bedienen können — nicht gelingen wird.[1])

Es erübrigt noch, festzustellen, welchen Standpunkt die Judikatur des R.-Gs. nach Erlass des Börsengesetzes in Betreff des Differenzgeschäfts vertreten hat. Wie ich in § 1 auseinandergesetzt habe, ist die Anwendung des § 764 B.-G.-B. ausgeschlossen, wenn die Voraussetzungen für die Anwendung des § 69 B.-G. gegeben sind d. h. ein Geschäft, auf welches § 69 B.-G. zutrifft, kann nicht auf Grund des § 764 B.-G.-B. als ungültig behandelt werden.[2]) In positiver Hinsicht erstreckt sich das Anwendungsgebiet des § 764 B.-G.-B. auf alle Geschäfte, die ihrer Form nach sind

a) Börsentermingeschäfte, insoweit dem Eintragungserfordernis nach § 66, vorbehaltlich der Bestimmung des § 68,2 nicht genügt ist;
b) sonstige Termin- und Zeitgeschäfte; auf Kassageschäfte ist nach der herrschenden Ansicht § 764 B.-G. nicht anwendbar, da diese stets zwei ernsthafte Geschäfte voraussetzen.

Im Gegensatz zu früheren Entscheidungen hat das R.-G. in neuerer Zeit wiederholt (Entscheidung vom 4. I. 02, 8. III. 02, 4. VI. 02, 8. X. 02 30. V. 03) ausgesprochen, dass der Differenzeinwand auf Kassageschäfte nicht anwendbar sei, weil derselbe ein Geschäft in Form eines Lieferungsvertrages zur Vorbedingung habe. „Aber diesen Entscheidungen kommt lediglich theoretische Bedeutung zu, denn Kassageschäfte können, wie in den erwähnten Entscheidungen ausgeführt wird, wenn auch nicht Differenzgeschäfte im Sinne des § 764 B.-G.-B., so doch Spielgeschäfte im Sinne des § 762 B.-G.-B. sein, was natürlich auf

[1]) Wulff: Die Börsengesetznovelle S. 16.
[2]) Mit einer Ausnahme s. o.

dasselbe hinauskommt."[1]) Infolge der extensiven Interpretation, die der oberste Gerichtshof dem § 48 B.-G. angedeihen lässt, ist seine Stellungnahme zum Differenzgeschäft schon festgelegt. Allerdings führte das R.-G. in der Entsch. vom 12. Oktober 1898 noch aus, man müsse Börsentermingeschäfte im weiteren und engeren Sinne unterscheiden, der letztere Begriff läge den §§ 48 und 69, der erstere dem § 66 B.-G. zu Grunde. Es schloss demgemäss unter eingetragenen Personen den Differenzeinwand aus, wenn es sich um Geschäfte handelte, die genau der Formulierung des § 48 B.-G. entsprachen, und erachtete andererseits die Börsentermingeschäfte im weiteren Sinne für registerpflichtig — eine unbegreifliche Inkonsequenz; denn schlossen nun eingetragene Personen Börsentermingeschäfte im weiteren Sinne ab, so kam ihnen trotz ihrer Eintragung die Vergünstigung des § 69 B.-G. nicht zugute. Eine solche Auslegung liess sich auf die Dauer nicht halten, und ein Jahr später vertritt das R.-G. die Meinung, dass ein und derselbe Begriff den §§ 48, 66 und 69 B.-G. zu Grunde liege und zwar in dem oben (S. 26 ff.) bezeichneten Sinne. Bei allen Geschäften, die nach der Meinung des Reichsgerichts unter § 48 B.-G. fallen, kann zwar § 764 B.-G.-B. angezogen werden, aber der Differenzeinwand wird hier kaum praktisch werden, da sich der Beweis, dass die fraglichen Geschäfte nicht der Voraussetzung des § 66 genügen, leichter erbringen lässt. Mit Recht sagt daher Staub, der noch kurz zuvor die Ansicht vertreten hatte, dass auch bei Kassageschäften der Differenzeinwand möglich sei:[2]) „Es ist im Interesse der Rechtssicherheit zu

[1]) Jur. Wochenschrift: „Die neuere Rechtsprechung des Reichsgerichts zum Börsenterminhandel und zum Differenzeinwand. 1904, S. 105.

[2]) Staub: Exkurs zu § 376 Anm. 34: Der § 764 B.-G.-B. steht der Anwendung auf Kassageschäfte nicht entgegen. Zwar

begrüssen, dass das R.-G. zu solchen Ansichten gelangt, obwohl der § 764 B.-G.-B. dadurch inhaltlos wird. Denn nunmehr können Kassageschäfte aus begrifflichen Gründen keine Differenzgeschäfte sein und die Ultimogeschäfte fallen nicht darunter, weil sie nach der Rechtsprechung des Reichsgerichts unter das B.-G. fallen. Was bleibt also für den § 764 B.-G.-B. übrig, der doch gerade die Rechtsprechung des Reichsgerichts in Ansehung des Differenzeinwandes gesetzlich festlegen sollte?[1])

Bemerkt sei zum Schluss noch, dass das R.-G. es als einen wichtigen Grund zur sofortigen Entlassung des Geschäftsführers einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung ansah, dass dieser den Ansprüchen eines Dritten aus Börsengeschäften den Spieleinwand entgegengesetzt hatte. Das R.-G. führt aus,[2]) dass der Kläger „durch die Lossage von dem gegebenen Versprechen — mochte dabei ihm auch der Schutz des Gesetzes zur Seite stehen, als dasselbe die Erzwingbarkeit der eingegangenen Verbindlichkeit versagte — seine kaufmännische Ehre geschädigt habe und dass das Verbleiben eines solchen Mannes an der Spitze eines grossgewerblichen Unternehmens auch den Ruf des letzteren zu schädigen geeignet wäre.“[3]) Ironisch bemerkt Wulff hierzu: „Aber eben nur die kaufmännische Ehre — — — Also die Ehre des Privatmannes leidet durch Wortbruch nicht! Für ihn steht die Wahrung kaufmännischer Ehre nicht in Frage.“[4])

---

lautet sein Wortlaut so, als bezöge er sich nur auf die Zeitgeschäfte; allein die Worte sind nur schlecht gewählt, die zweifellose Absicht des Gesetzes ging dahin, alle Börsengeschäfte zu treffen, und darum muss der § 764 B.-G.-B. über seinen Wortlaut hinaus ausdehnend interpretiert werden.

[1]) Staub in der „Deutschen Juristenzeitung“ vom 1. Juni 1902.
[2]) Entscheidung vom 10. Januar 1903, Bd. 53.
[3]) Jur. Wochenschrift a. a. O.
[4]) Wulff: Die Börsengesetznovelle 1905, S 15.

§ 3.

Die Wirkungen des Gesetzes und der Judikatur des Reichsgerichts.

Welches waren die wirtschaftlichen und sozialen Wirkungen des Gesetzes und welchen Einfluss hat die Judikatur unseres obersten Gerichtshofes ausgeübt?

Das Börsengesetz verfolgt den Zweck, den legitimen Handel zu schützen, den illegitimen zu unterbinden. Diesem Zweck sollte vor allem das Börsenterminregister in allen Waren und Wertpapieren dienen. Man ging davon aus, dass die in Aussicht gestellten „klaren und sicheren Rechtsverhältnisse" den Bankier veranlassen würden, sich eintragen zu lassen, andererseits erwartete man, dass der Privatmann durch die hohe Eintragungsgebühr und mit Rücksicht auf die Öffentlichkeit des Registers vor der Eintragung zurückschrecken würde, um nicht vor aller Welt als Börsenspieler hingestellt zu werden. Es ist daher das Börsenregister als „schwarze" Liste vielfach angefeindet worden, aber mit Unrecht; denn es ist dazu bestimmt, die Namen der Handeltreibenden aufzunehmen, die kraft ihrer Stellung im Wirtschaftsleben zur Teilnahme am Börsenterminhandel berufen erscheinen. Diesen Standunkt betonen die Motive, wo es S. 43 heisst: „Wer eine wirtschaftlich berechtigte Veranlassung hat, sich des Börsenterminhandels als eines Mittels zur Erleichterung und Sicherung seiner geschäftlichen Unternehmungen dauernd oder für wichtige Einzeltransaktionen zu bedienen, wird und kann ohne Bedenken dazu schreiten, seine dahingehende Absicht durch den formellen Akt der Eintragung zu bekräftigen und zur öffentlichen Kenntnis zu bringen, während gerade die Notwendigkeit, mit dem Vorhaben der Beteiligung vor die Öffent-

lichkeit zu treten, einen grossen Teil derjenigen zurückhalten wird, welche den Terminhandel nur zur Erlangung eines Spielgewinnes verwerten wollen."

Der Gesetzgeber verfolgte also mit der Schaffung des Börsenregisters zwei diametral entgegengesetzte Ziele, die sich, wie die Folgezeit bewiesen hat, praktisch nicht vereinen lassen. Gewiss, die letztere Erwartung trat ein, ein grosser Teil aus dem Publikum liess sich nicht eintragen, aber auch vornehmlich das solide Privatpublikum,[1]) welches geistig und finanziell in der Lage ist, am Börsenhandel teilzunehmen. Dieses sah das Börsenregister mit gewisser Berechtigung als Spielregister an und lehnte die Benutzung desselben ab. Hat doch der Gesetzgeber, der Spielgeschäfte treffen wollte, diese in § 69 unter seinen Schutz genommen und sie so legalisiert. Es blieben also im wesentlichen noch diejenigen finanziell meist unzulänglichen Personen übrig, welche die Scheu, als Spieler zu gelten, überwunden haben oder die Eintragung vorzunehmen genötigt sind, weil ihnen der Bankier nicht traut. Diese Personen, gegen welche der Gesetzgeber sich hat hauptsächlich wenden wollen, sind nunmehr in der Lage, durch die Eintragung ihre sonst vom Gesetzgeber als illegitim angesehenen Geschäfte zu legitimen zu stempeln. „Es ist einfach unbegreiflich, wie morgen jemand, der heute anerkanntermassen weder geistig noch finanziell befähigt ist, am Börsenterminhandel teilzunehmen, diese Fähigkeit durch einen Formalakt erlangen und imstande sein soll, Börsentermingeschäfte in jedem Umfange abzuschliessen."[2]) Liess sich aber ein grosser Teil des Publikums nicht eintragen, dann musste auch die erste Erwartung fallen; denn liess sich der Bankier ein-

[1]) Dr. Max Apt im Archiv für bürgerl. Recht. 1901. S. 228.
[2]) Derselbe eodem.

tragen, so schuf er sich dadurch eine heikle Position. Im Verhältnis zu seinen Kunden musste er das Risiko in Kauf nehmen, dass jene den Registereinwand erheben würden. Taten sie dies, so gaben sie damit einer allerdings nicht gerade nobelen Gesinnung Ausdruck, ein Vorwurf war ihnen jedoch nicht zu machen, da das Gesetz Geschäften, die gegen § 66 verstossen, seinen Schutz versagt. Im Verhältnis zu den Zentralbankiers waren sie auf alle Fälle im Nachteil, sobald sie sich eintragen liessen; anderenfalls greift das durch B.-G. §§ 10, 15 eingeführte Ehrengericht ein, wenn die Grundsätze von Treu und Glauben durch die Geltendmachung des Registereinwandes verletzt werden; wenngleich auch hier gemäss der 30jährigen Verjährungsfrist mitunter andere Personen über die Anfechtung zu befinden haben, als die ursprünglich Verpflichteten, z. B. Vormünder minderjähriger Erben, Konkursverwalter und andere mehr.[1]) Überdies konnte der geringe Schutz, den § 69 B.-G. gewährt, das Börsenregister auch nicht gerade anziehend machen, da selbst bei Eintragung beider Parteien, wie wir oben auseinandergesetzt haben, der Differenzeinwand immer noch möglich ist. (Siehe auch S. 40, betr. R.-G.-E. vom 12. Oktober 1898.) Auf der anderen Seite hat zu dem Misserfolg des Börsenregisters auch wesentlich beigetragen das erst durch den Reichstag gegen den Willen der Regierung eingeführte Verbot des börsenmässigen Terminhandels in Getreide- und Mühlenfabrikaten, sowie in Industrie- und Bergwerksaktien, wodurch das Terminregister sehr an Bedeutung verlor, sowie endlich die weitgehende Verstimmung in der Handelswelt, die mit der Macht, die Treu und Glauben im Verkehr haben, rechnete. Zu diesem Punkte bemerkt Schweyer: (Der

[1]) Dr. Wulff: Die Börsengesetznovelle 1905, S. 17, ferner Motive zur Börsengesetznovelle S. 7.

Börsenverkehr und seine gesetzliche Regelung in den Annalen des D. R. 1902, S. 109/10) „Wenn ferner der Gesetzgeber die Börsentermingeschäfte wegen ihrer schlimmen Wirkungen als prinzipiell verboten ansah und nur unter einer Voraussetzung zulassen wollte, so musste dem Abschlusse solcher Geschäfte vor der breiten Öffentlichkeit ein gewisser Makel anhaften. Die Erfüllung der Voraussetzung, die Eintragung ins Börsenregister, wurde daher als eine Art Selbstproskription erachtet, da in dem Börsenregister nur ein Spielregister erblickt werden konnte. Dazu kam, dass die einseitige Eintragung dem Gesetzgeber nicht genügte, dass also ein Beteiligter durch seine eigene Tätigkeit allein dem Gesetze gar nicht genügen konnte, sondern dass überdies verlangt wurde, dass auch der Gegenkontrahent eingetragen sei. Nun stelle man sich den Vorgang praktisch vor. Jemand ist in das Register eingetragen und will mit einem anderen, von dem er nicht weiss, ob er eingetragen ist oder nicht, ein Börsentermingeschäft abschliessen. Will er sich sicherstellen, so muss er zunächst das Börsenregister einsehen oder gar den Gegenkontrahenten fragen, ob er eingetragen ist. Diese Frage allein lässt bei der unter soliden Kaufleuten herrschenden Auffassung von Treu und Glauben im Verkehr einen derartigen Zweifel über die Ehrenhaftigkeit des Partners erkennen, dass dieser es von vornherein ablehnen wird, mit ihm weiter zu verhandeln. Überdies ist bei der zur Zeit herrschenden Verschiedenheit der Auffassung über den Begriff der Börsentermingeschäfte eigentlich niemand mehr imstande, zu entscheiden, ob für den Abschluss dieses oder jenes Geschäfts noch eine Eintragung überhaupt erforderlich ist. So hat denn die deutsche Kaufmannschaft es fast allgemein abgelehnt, die Eintragung vorzunehmen. Vertrauend auf den Wert des gegebenen

Wortes und die Achtung vor den Grundsätzen über Treu und Glauben im Verkehr hat sie die Eintragung für entbehrlich erachtet, indem sie der sicheren Überzeugung lebte, dass Geschäfte, welche im übrigen den Gepflogenheiten des gegenseitigen Verkehrs entsprechen, auch dann regelmässig ohne Anstand erfüllt würden, wenn deren zivilrechtliche Gültigkeit nicht anerkannt werden sollte." So haben nach dem Erlass des B.-G. fast sämtliche Bankiers erklärt, mit ihren Kunden weiter zu arbeiten, auch wenn sie nicht eingetragen sind, ca. 600 Bank- und Börseninteressenten erklärten,[1]) das Börsenregister als Spielregister boykottieren zu wollen, nur die Grossbanken (sogenannte Stempelvereinigung) waren für die Ertragung[2]).

Jedenfalls trat der vom Gesetzgeber erwartete Erfolg nicht ein, von der Regierung selbst sowie vom Reichsgericht wird eingeräumt, dass das Börsenregister bis jetzt ein vollständiges Fiasko erlebt hat. Die Zahl der Eintragungen in das Börsenregister war nach der in den Motiven zur Novelle gegebenen Zusammenstellung eine so geringe, dass in dem Börsenregister für Wertpapiere seit Bestehen des Gesetzes am 1. Januar 1901 mit 390 und dem Börsenregister für Waren am 1. Jan. 1898 mit 236 Eintragungen die höchsten Ziffern erreicht waren. Mit Rücksicht auf diese so geringe Zahl der Eintragungen war es für die Eingetragenen natürlich kaum möglich, rechtswirksame Börsentermingeschäfte im Inlande abzuschliessen, da eingetragene

---

[1]) Vergl. Bericht über die Versammlung vom 13. XI. 1896. (Berliner Tagblatt, Nr. 580.)

[2]) Der unter dem Eindruck der Rechtsprechung des Reichsgerichts von der Berliner Stempelvereinigung, in welcher die haute finance vertreten ist, gemachte Versuch, auch nur die mittleren und kleineren Banken und die Provinzialbankiers zur Eintragung zu zwingen, ist vollständig gescheitert. Vergleiche „Frankfurter Zeitung" 1900 Abendblatt Nr. 222, 224, 250, 251, 315.

Gegenkontrahenten eben nicht leicht zu finden waren.[1]) Das Börsenregister hat daher nie Bedeutung erlangt, die Bankwelt hat auf den Schutz, den ihr das Börsengesetz gewähren sollte, verzichtet und sich nach Ersatzmitteln umgesehen. Insbesondere zogen es die am Waren- wie Effektenhandel beteiligten Firmen vor, statt der Börsentermingeschäfte unter Benutzung der Börseneinrichtungen und zu Geschäftsbedingungen, die vom Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, Spekulationsgeschäfte in anderen Formen abzuschliessen,[2]) wobei sie sich allerdings der Gefahr der Erhebung des Differenzeinwandes aussetzten. Man war der Ansicht, dass der Begriff des Börsentermingeschäfts gesetzlich festgelegt sei, dass der § 48 B.-G. eine „erschöpfende" Definition gäbe. Mit welchem Erfolge haben wir gesehen, das R.-G. betrachtete keineswegs die in § 48 gegebenen Begriffsmerkmale als wesentlich und sah in allen Geschäften, die irgendwie als Surrogate des Börsentermingeschäfts in Betracht kommen, eine Umgehung des Gesetzes, ja es konstruierte sogar eine Registerpflicht, eine Pflicht zur Eintragung, obwohl in § 66 lediglich zum Ausdruck gebracht ist, dass Börsentermingeschäfte ohne Eintragung rechtsunwirksam sein sollen, mithin in der Abstandnahme von der Eintragung keine Umgehung des Gesetzes gesehen werden kann. Aber auch der Wille des Gesetzgebers selbst spricht gegen die

---

[1]) Motive zur Börsengesetznovelle S. 4.

[2]) Motive zur Novelle S. 5. So hatte die aus den ersten Berliner Banken bestehende sogenannte Stempelvereinigung auf Grund des Art. 357 A.-D.-H.-G.-B. handelsrechtliche Fixgeschäfte zur Einführung gebracht. Dieselben wurden durch Urteil des R.-G's. vom 12. X. 98 für Börsentermingeschäfte im „weiteren" Sinne erklärt und wegen mangelnder Registereintragung als rechtsunwirksam erachtet. Dem gleichen Schicksal sind die von der Bank für Handel und Industrie eingeführten sogenannten handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte auf Grund der Art. 354--356 durch R.-G.'s Urteil vom 28. X. 99 verfallen.

Annahme, dass im B.-G. eine Pflicht zur Eintragung statuiert sei; denn er hoffte, dass weite Kreise des Volkes sich eintragen lassen würden.

Hat die Auslegung des § 48 B.-G. durch das R.-G. eine Rechtsunsicherheit ohnegleichen herbeigeführt, so hat das objektive Verbot des Börsenterminhandels in Getreide- und Mühlenfabrikaten sowie in Bergwerks- und Fabrikunternehmungen zu einer schweren Schädigung des Nationalwohlstandes geführt.[1]) Die Produktenbörse ist auf Jahre hinaus lahm gelegt worden, das einseitige Vorgehen Deutschlands hat den Börsenterminhandel ins Ausland gedrängt.[2]) Vergl. R.-G.'s-Entsch. v. 15.VI.03, wo ausgesprochen ist, dass, wenn Börsentermingeschäfte, die durch B.-G. verboten sind, an ausländischen Börsen abgeschlossen werden, für diese keine Nichtigkeit eintritt, mithin der Abschluss von Termingeschäften an ausländischen Börsen vom Gesetz begünstigt wird. Dass aber auch der Getreidehandel die soliden und wirtschaftlich berechtigten Zeitgeschäfte nicht ent-

---

[1]) Salings Börsenpapiere, 10. Aufl. Allgem. Teil S. 452.

[2]) Schweyer a. a. O. S. 112: „Es wäre vollständig irrig, wollte man annehmen, dass die gesetzlichen Bestimmungen den Börsenverkehr in gewisser Hinsicht absolut verhinderten oder beschränkten, vielmehr hat sich die Spekulation den ausländischen Börsen zugewandt und dort ihre Geschäfte gemacht." — Eingabe der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin betr. Reform der Stempel- und Börsengesetzgebung: Verfehlt ist zunächst das Verbot des Terminhandels in Getreide- und Mühlenfabrikaten. Dasselbe hat bewirkt, dass die Getreide- und Produktenhändler zuerst auf eine Börse verzichtet haben. Wenn auch nach 3jähriger Unterbrechung die Wiederherstellung der Produktenbörse gelungen ist, so haben die deutschen Produktenmärkte doch die frühere Bedeutung auch nicht annähernd wieder erlangt und es kann nicht angenommen werden, dass sie dieselbe in absehbarer Zeit zurückerobern werden.

Vergl. ferner Eingabe des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes.

(Anlage 5 zum Entwurf eines Gesetzes betr. die Abänderungen des B.-G.)

behren kann, ist in Konferenzen ausgesprochen worden, die im Januar 1900 zwischen Vertretern der Landwirtschaft, des Handels- und landwirtschaftlichen Ministeriums sowie des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler unter Vorsitz des Staatskommissars an der Berliner Börse stattgefunden haben, wo alle Vertreter darüber einig waren, dass ein legales handelsrechtliches Lieferungsgeschäft in Getreide an der Berliner Börse sich vollziehen könne. Zu Grunde gelegt wurde ein von dem Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler entworfener Schlusschein. Dieses geschah, trotzdem nach § 50,3 B.-G. der „börsenmässige Terminhandel" in Getreide- und Mühlenfabrikaten untersagt ist, und — — was das Merkwürdigste ist — das R.-G. bereits durch Urteil vom 12. X. 98 und 28. X. 99, alle auf das Börsentermingeschäft bezüglichen Vorschriften auch auf die sogenannten „Börsentermingeschäfte im weiteren Sinne" für anwendbar erklärt hatte.

Überdies kann der Getreide-Import aus dem Auslande, der für unsere inländische Versorgung, wie nun einmal heute die Dinge liegen, eine nicht zu leugnende Notwendigkeit bildet, nur auf dem Wege des Zeitgeschäfts, also, da hier das „Börsentermingeschäft" durch § 50,3 untersagt ist, dann wenn der Inländer nicht eingetragen ist, ausschliesslich auf dem Wege des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes erfolgen.[1]) Aber auch die Preisbildung ist durch das Verbot des Börsenterminhandels in Getreide- und Mühlenfabrikaten ungünstig beeinflusst, die Landwirtschaft ausserordentlich geschädigt worden, indem sich in Deutschland der Getreidepreis zu längeren Zeiten erheblich unter dem Weltmarktpreise befunden hat, demnach keine Parität zu diesem bestand. Trotz

[1]) Riesser loc. cit. S. 5.

Wiederherstellung der Produktenbörse in Berlin hat sich dieses Verhältnis bis in die neueste Zeit erhalten.[1])

So unentbehrlich ferner der Terminhandel für den kleineren Händler ist, — denn für ihn liegt darin die Versicherungsmöglichkeit gegen schwankende Preise, „nur sehr kapitalkräftige Firmen, die durch ihren Umsatz Preis und Absatz gleichsam in sich versichern, können dauernd auf diese Sicherung verzichten", das Verbot des Terminhandels schädigt eine Reihe nützlicher, geradezu unterstützender Elemente, seine gänzliche Beseitigung ist geeignet, dem Grosskapital im Getreidehandel ein bedeutendes Übergewicht zu geben — so unentbehrlich ist er auch für den Landmann. Schanz[2]) äussert sich hierüber folgendermassen: „Die Abschaffung des Terminhandels dürfte sich vielfach gegen das Interesse der Landwirte kehren. Der mit landwirtschaftlichen Produkten handelnde Kaufmann ist in der Lage, seine gesamten Kosten, sein ganzes Risiko auf die Landwirte abzuwälzen. Je höher die Kosten sich stellen, um so geringer wird der Preis, den die Landwirte für ihre Produkte erhalten, und jede Abwendung des Risikos kommt im Endergebnis den Landwirten zustatten. Selbst im inländischen Verkehr verstreicht aber eine Frist von mehreren Wochen zwischen dem Kaufe und dem Verkaufe des effektiven Getreides. Das Risiko der in der Zwischenzeit eintretenden Preisveränderungen belastet den Kaufmann. Gerade der nun nicht spekulierende solide Kaufmann wendet dieses Risiko mittels Deckungen durch Terminschlüsse ab. Mit der Abschaffung des Termingeschäftes wird bewirkt, dass, sofern nicht der solide Handel

[1]) Wermert: Zur Würdigung der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Terminhandels in Produkten. Vergl. Ruhland: Der Getreidemarkt, Nr. 16 vom 31. XII. 1901, II. Jahrgang.

[2]) Schanz, Börsenwesen bei Elster, Wörterbuch der Volkswirtschaft. Bd. I, 1898.

Getreide nur insoweit kauft, als dasselbe im Kreise der Konsumenten sofort plaziert werden kann, der Händler nun die Risikoprämie weniger am Preis zahlt, dahin wirkt auch die Lähmung des Handels und damit der Konkurrenz unter den Käufern. Es wird sich dies besonders im Herbst zeigen, wo regelmässig das Angebot sehr gross wird und wo es Aufgabe des Terminhandels ist, dieses grosse Angebot ohne wesentliche Herabsetzung der Preise aufzunehmen". Jedenfalls hat sich die Hoffnung, durch das Verbot des Terminhandels den Preisdruck von Getreide aufzuheben — und das scheint das eigentliche Motiv des Reichstags gewesen zu sein — als trügerisch erwiesen; denn „die Spekulation spekuliert ebenso gern à la baisse wie à la hausse; wenn bei Getreide erstere überwiegt, so liegt der Grund in dem Überangebot und der infolgedessen grösseren Chance, bei der Baissespekulation zu gewinnen. Es ist sehr zu beachten, dass die Preisbewegung für Getreide an den Börsen des In- und Auslandes ziemlich parallel läuft, was doch darauf hindeutet, dass die ganze Marktlage das eigentlich Entscheidende ist. Andere Produkte, die gar nicht im Termin gehandelt werden und bei denen ähnliche Verhältnisse vorliegen, sind ebenso und noch stärker gesunken, als Getreide z. B. Reis, Tabak, Metalle.[1])

Hatte das Verbot des börsenmässigen Terminhandels in Getreide- und Mühlenfabrikaten, wie ich bereits bemerkt, die Produktenbörse auf Jahre hinaus lahm gelegt und den Handel geradezu ins Ausland gedrängt, so hat die völlige Aufhebung des Terminhandels in Industriepapieren unter anderem die missliche Wirkung gehabt, dass das Börsenspiel sich auf andere Wertpapiere, namentlich Bankaktien geworfen

[1]) Schanz eod.

hat, deren Kurs auch von dem Gang der Industrie abhängig ist. Auch spekuliert man, statt wie früher im Zeitgeschäfte in einer relativ kleinen Anzahl von Papieren in grossen Summen, jetzt im Kassageschäft in einer recht grossen Anzahl von Wertpapieren in kleineren Summen. Das Risiko ist aber hier grösser, die Rückwärtsbewegung der Kurse auf dem Kassamarkte vollzieht sich meist sprunghaft, da es an einer Baissepartei fehlt, die bei gesunkenem Kurse vorverkaufte Ware eindeckt.[1])

Als Beispiel dafür, wie demoralisierend geradezu die Judikatur des R.-G's. gewirkt hat infolge der extensiven Auslegung jener Geschäfte, die zwar der Spekulation dienen, aber keineswegs die Merkmale des § 48 B.-G. an sich tragen, will ich nur anführen, dass auf Grund des Urteils vom 27. Juni 1899 (Anlage 3 der Motive zur Novelle, Ungültigkeitserklärung von Cassacontocorrentgeschäften) bei dem Landgericht Berlin im Jahre 1900 58 Sachen mit einem Gesamtbetrage von 1 470 025 Mark anhängig gemacht wurden, während in den drei vorhergehenden Jahren nur 21, 19 und 13 derartige Sachen vor das Forum gebracht wurden. Von den beklagtischen Parteien in diesen Sachen war die überwiegende Mehrzahl Kaufleute, nämlich in 118 von 133 Fällen wurde der Einwand von Kaufleuten erhoben.

So hat „die Judikatur unseres obersten Gerichtshofes zu Konsequenzen geführt, die niemand im ganzen Reichstage beabsichtigt hat",[2]) und wenn das R.-G. in seinem Urteil vom 28. Okt. 1899 die Behauptung aufstellt, dass der Gesetzgeber auch solche Geschäfte hat treffen wollen, die zwar nicht die Begriffserforder-

[1]) Schanz loc. cit.

[2]) Scharfe Kritik durch den Abgeordneten Gamp im preussischen Abgeordnetenhause (21. Februar 1901).

nisse des § 48 B.-G. an sich tragen, jedoch auf den gleichen oder einen ähnlichen wirtschaftlichen Erfolg abzielen, so ist dem gegenüber zu entgegnen: hat das Gesetz, wie das R.-G. annimmt, ein anderes gewollt, so muss man zu der Überzeugung gelangen, dass die fragliche Gesetzesbestimmung die ihr vom R.-G. beigelegte Bedeutung nicht hat. Denn „entsprechen die vom Gesetzgeber gewählten Worte dem Sinne, den er hat ausdrücken wollen, überhaupt nicht, so gilt zwar nicht, was er gesagt hat, weil er es nicht hat sagen wollen, aber auch nicht, was er hat sagen wollen, weil er es nicht gesagt hat.“[1]) Das Gesetz ist eben dann reformbedürftig.

§ 4.

Der Entwurf eines Gesetzes betr. die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes.

Seit geraumer Zeit ist gegen den derzeitigen Zustand der Börse eine Bewegung im Gange, welche an Nachhaltigkeit und Schärfe nur mit der seinerzeitigen Strömung gegen die angeblichen Auswüchse der Börse zu vergleichen ist. Der augenblickliche Rechtszustand wird als unhaltbar bezeichnet; in Versammlungen, Vereinen, der Tagespresse wie in Fachzeitschriften ertönt einmütig der Ruf nach einer Revision des Börsengesetzes.[2]) Eine solche ist unbedingt geboten; denn „das Börsengesetz hat das wirtschaftliche Leben Deutschlands auf das schädlichste beeinflusst und die Grundlage gebildet für eine unerträgliche Rechtsunsicherheit und Verletzung von Treu und Glauben im Handelsverkehr. Die von dem Gesetzgeber beabsichtigten Wirkungen sind

[1]) Windscheid, Pandekten 8. Auflage, § 21, (Band I).

[2]) Schweyer, Der Börsenverkehr und seine gesetzliche Regelung in Annalen des D. R. 1902, S. 100.

durch die Beschränkungen des Börsenterminhandels in keiner Weise erzielt worden. Vielmehr hat sich die Einrichtung des Börsenregisters als vollkommen verfehlt, erwiesen. Die Bestimmungen über den Register- und Differenzeinwand haben die Unehrenhaftigkeit geschützt und den Betrug gefördert. Das Zeitgeschäft an den deutschen Börsen ist jedoch durch die Beschränkungen des Terminhandels ruiniert und für eine Entartung des Kassageschäfts der Boden bereitet worden. Die deutschen Börsen sind der massgebenden Stellung, die sie im vorletzten Jahrzehnt des 19. Jahrhunderts unter den grossen Effekten- und Produktenmärkten der Welt einnahmen, beraubt und die ausländischen Börsen auf Kosten der deutschen Börsen und der deutschen Kapitalkraft gestärkt worden."[1])

Die Notwendigkeit einer Änderung des B.-G. ist unbestritten und auch zu wiederholten Malen von der Regierung anerkannt worden, dennoch ist die Regierung der Ansicht, die bisherigen Erfahrungen reichten nicht aus, um eine die Grundlagen des Gesetzes umgestaltende Reform zu rechtfertigen, es erscheine jedoch dringend erwünscht, der verwerflichen Ausnützung der von dem Gesetze an die Hand gegebenen Einwendungen durch Personen, die eines besonderen Schutzes nicht bedürfen und für die er nicht bestimmt war, sowie dem Übermasse der entstandenen Rechtsunsicherheit sowohl im Gebiete des Effekten- wie in dem des Produktenhandels entgegen zu treten. Nach dem „Entwurf eines Gesetzes betr. die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes," welcher dem Reichstage am 19. Februar 1904 vorgelegt worden ist, sollen daher nur einige Bestimmungen des Gesetzes, die zu zahlreichen schweren Verletzungen von Treu und

[1]) Salings Börsenpapiere, 10. Aufl. 1. Allgem Teil, S 452.

Glauben, zu verwerflichen Missbräuchen und zu bedenklichen Zuständen geführt haben, abgeändert, sowie den schlimmsten Übelständen abgeholfen werden.[1])

Der Entwurf der Novelle ist im Wesentlichen das Ergebnis der Beratung des Börsenausschusses (§ 3 B.-G.), den der Reichskanzler im Frühjahr 1901 zur Abgabe eines Gutachtens aufgefordert hatte. Der Börsenausschuss hat sich einstimmig dahin ausgesprochen, dass das B.-G. abänderungsbedürftig sei. Der Gesetzentwurf geht jedoch im einzelnen über das hinaus, worüber im Börsenausschuss einstimmige Beschlüsse zustande gekommen waren, auf der anderen Seite geht er aber auch nicht so weit, wie es die Mehrheit des Börsenausschusses, welche Beseitigung des Börsenregisters und Aufhebung der Verbote in § 50 befürwortete, in erster Linie für erforderlich erachtet hatte. Der Entwurf hält vielmehr fest an den grundlegenden Vorschriften des Gesetzes, insbesondere an der Einrichtung des Börsenregisters und an dem Verbote des Börsenterminhandels in bestimmten Waren und Wertpapieren. Er stellt sich ferner auf den durch die Rechtsprechung des R.-G.'s geschaffenen Boden, und zwar „sowohl hinsichtlich der Auslegungsfrage, welche Geschäfte unter § 48 B.-G. fallen, als hinsichtlich der Frage, ob der gesetzlichen Untersagung des Börsenterminhandels in einzelnen Geschäftszweigen ein Einfluss auf dem Gebiete des Privatrechts einzuräumen ist" und er sieht Änderungen des bestehenden Rechtszustandes nur insoweit vor, als sie „zur Beseitigung einzelner mit der jetzigen Ausgestaltung der Einrichtungen verbundenen Misstände geboten erscheinen."

Die im Entwurfe vorgesehenen Neuerungen beschränken sich im Wesentlichen auf folgende Punkte:

[1]) Begründung zum Entwurf eines Gesetzes betreffend die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes.

Erweiterung des Kreises von Personen, die sich durch Börsentermingeschäfte verpflichten können.
Beseitigung der Rechtsunsicherheit in der Geltendmachung des Register- und des Differenzeinwandes.
a) Durch Setzung einer Frist für Geltendmachung derselben.
b) Durch Feststellung der Wirksamkeit von Schuldanerkenntnissen.
c) Durch Ausschluss der Rückforderung gestellter Sicherheiten.
d) Durch Zulassung der Aufrechnung gegen Verbindlichkeiten aus anderen Termingeschäften mit derselben Partei.
Ausschluss gewisser Geschäfte von den Vorschriften über Börsentermingeschäfte.
Herabsetzung der Eintragungs- und Erneuerungsgebühr.

Das deutsche Börsengesetz wollte lediglich gegen die an den deutschen Börsen hervorgetretenen Missstände Front machen. Die Mittel, die es angewendet hat, haben jedoch den Zweck keineswegs erfüllt, durch sie ist der Terminhandel, der als berechtigte Form des Verkehrs prinzipiell anerkannt worden war, gänzlich unterbunden worden. Das Börsenregister sollte den Kreis derjenigen Personen, welche sich am Terminhandel beteiligen dürfen, einschränken, unberufene Elemente sollten ferngehalten, unter den Börsenspekulanten selbst aber klare und sichere Rechtsverhältnisse geschaffen werden. Dieser Tendenz des Gesetzgebers kann nur beigepflichtet werden; denn die übergrosse Beteiligung des Publikums an der Börsenspekulation ohne die erforderliche geistige und finanzielle Grundlage stellt einen Auswuchs der Spekulation dar, der entschieden zu bekämpfen ist. Das zur Verwirklichung des Zweckes

gewählte Mittel muss aber als vollständig verfehlt erachtet werden. Wie vorauszusehen war, haben die beteiligten Kreise von der Eintragung ins Börsenregister nur einen sehr geringen Gebrauch gemacht. Trotz des grössten Druckes seitens der Berliner Grossbanken ist es nicht möglich gewesen, auch nur den deutschen Bankierstand zur Eintragung in das Register zu bewegen, die Vereinigung der Berliner Grossbanken hat schliesslich den Kampf gegen die Nichteintragung aufgeben müssen. Obgleich nun das Börsenregister ein klägliches Fiasko erlebt hat, findet es sich wieder in dem Entwurf, und die darauf bezüglichen §§ 54—65 sind, von einer erheblichen Herabsetzung der Eintragungs- bezw. der Erneuerungsgebühr abgesehen, unverändert geblieben. Wie bisher sollen Börsentermingeschäfte nur rechtsverbindlich sein, wenn beide Kontrahenten eingetragen sind (§§ 66) resp. die Eintragung ausnahmsweise nicht erforderlich ist. (§ 68a). Doch ist die praktische Bedeutung des Registers nach dem Entwurf eine wesentlich andere; die bisherigen Bestimmungen haben eine Modifikation erfahren, insofern als der Kreis derjenigen Personen, die Börsentermingeschäfte mit rechtlicher Wirksamkeit abschliessen können, erweitert worden ist durch die Bestimmung des § 67a: „Wer z. Z. des Geschäftsabschlusses als Kaufmann in das Handelsregister eingetragen war, kann die Erfüllung nicht deshalb verweigern, weil er in das Börsenregister nicht eingetragen gewesen ist. Das Gleiche gilt von demjenigen, welcher zu der angegebenen Zeit oder früher berufsmässig Börsen- oder Bankiergeschäfte betrieben oder eine Börse nicht bloss vorübergehend besucht hat.“ Demgemäss sind in gewisser Hinsicht den ins Register Eingetragenen sonstige Personen gleichgestellt, nämlich solche, von denen man bei Erlass des B.-G. erwartet hatte, dass sie sich

in das Register eintragen lassen würden, Personen, die, wie es in der Begründung zur Novelle heisst, „eines besonderen Schutzes vor den Folgen des Börsenspiels nicht bedürfen und deren Berufung auf ihre Nichteintragung das Rechtsgefühl verletzt.“ Allgemein, nicht nur in den der Börse nahestehenden Kreisen, hatte es Erbitterung hervorgerufen, dass einzelne Bankiers und Fondsmakler, ferner Kaufleute, Personen, die ständig die Börse besuchten, mit den Einrichtungen derselben genau vertraut waren und gewerbsmässig Termingeschäfte machten, sich den durch das B.-G. geschaffenen Registereinwand zu nutze machten und unter Berufung auf denselben ihre Schulden nicht bezahlten. In der Eingabe der Handelskammer zu Frankfurt a. M. wird ausgeführt: „Zu solchem unehrenhaften Vorgehen werden sie durch die Gesetzesbestimmung geradezu verlockt, weshalb es nicht ungerechtfertigt ist, wenn man vielseits sagt, dass das Börsengesetz in seinen Bestimmungen über Terminhandel und Börsenregister die Unmoral geradezu fördert! Ja, der Schutz des Gesetzes für derartige unehrenhafte Personen wirkt sogar dahin, dass diese stets gewinnen müssen, wenn sie bei zwei Bankiers die gleichen Effekten gleichzeitig per ultimo kaufen und verkaufen; steigen die Effekten, dann werden sie bei dem einen Bankier mit Nutzen verkauft, bei dem anderen wird der Einwand der Ungültigkeit des Termingeschäfts Nichteingetragener erhoben; fallen die Effekten, werden sie bei dem anderen zurückgekauft bezw. wird die Differenz eingestrichen und bei dem ersten Bankier der Einwand geltend gemacht.“ Die Unhaltbarkeit dieses Zustandes ist allgemein anerkannt worden; der Entwurf will nun den im § 67a bezeichneten Personen die Erhebung des Register- und des Differenzeinwands (§ 69,2) versagen. In das Handelsregister eingetra-

gene Kaufleute sowie alle diejenigen, welche berufsmässig Börsen- und Bankiergeschäfte betreiben oder betrieben haben, sowie endlich die, welche eine Börse nicht nur vorübergehend besucht haben, können sich gegenüber Ansprüchen aus Börsentermingeschäften nicht darauf berufen, dass sie z. Z. des Geschäftsabschlusses im Börsenregister nicht eingetragen waren; sie können Erfüllung nach wie vor verweigern, wenn ihre Gegenkontrahenten nicht eingetragen waren. Es bleibt sonach der Satz für sie bestehen, dass, wer Ansprüche aus Börsentermingeschäften herleiten will, z. Zeit des Geschäftsabschlusses in dem Börsenregister eingetragen sein muss. Es fragt sich nun, ob die obige Abgrenzung praktisch und zweckentsprechend ist. Meines Erachtens geht die Bestimmung in § 67a nicht weit genug; denn es wäre danach vielen, die „eines besonderen Schutzes nicht bedürfen", unbenommen, sich Verbindlichkeiten aus Börsenterminegeschäften zu entziehen. Beispielsweise wäre es möglich, dass Rentiers oder nicht eingetragene Kaufleute, die jahrelang an der Börse spekuliert und Gewinne eingestrichen haben, etwaige Verluste auf leichte Weise von sich abwälzen können. Diese Frage wurde auch im Börsenausschuss erörtert, es herrschte Streit darüber, ob nicht auch denen, die zwar nicht berufsmässig, wohl aber gewohnheitsmässig Börsen- und Bankiergeschäfte betreiben oder betrieben haben, der Einwand verwehrt werden solle. Die Regierung hat sich für das erstere entschieden; sie meint, wenn Personen, die schon längere Zeit hindurch gewohnheitsmässig Börsen- oder Bankiergeschäfte betrieben haben, sich der Tragung von Verlusten aus Börsenterminegeschäften unter Berufung auf ihre Nichteintragung in das Börsenregister entziehen, so möge dies zwar häufig dem Rechtsgefühle widersprechen, besonders

wenn derartige Personen anderweit Gewinne aus solchen Geschäften bezogen hätten; allein der Entwurf müsse dennoch davon absehen, sie denen, die berufsmässig Börsen- oder Bankiergeschäfte betreiben, gleichzustellen, weil der Begriff der Gewohnheitsmässigkeit zu dehnbar erscheine und daher zu befürchten wäre, dass auch solche Personen unter die Bestimmungen fallen könnten, denen der Schutz des Registereinwandes nicht versagt werden solle. Demgegenüber könnte man erwidern, dass der in § 67 a der Regierungsvorlage vorgeschlagene Begriff „vorübergehend" genau so dehnbar ist, wie der Begriff „gewohnheitsmässig." Wulff[1]) macht daher den beachtenswerten Vorschlag, gewohnheitsmässige Spekulanten, d. h. Personen, die gewohnheitsmässig Börsen- und Bankiergeschäfte abschliessen oder abgeschlossen haben, den eingetragenen Personen gleichzustellen.

Nach dem Entwurf sind ehemaligen Bankiers und Börsenbesuchern der Register- und der Differenzeinwand schlechthin versagt, Kaufleute dagegen können sich ihren Verpflichtungen nur dann nicht entziehen, wenn sie zur Zeit des Geschäftsabschlusses im Handelsregister nicht eingetragen waren. Ein Grund für diese Unterscheidung, bemerkt Laband,[2]) ist nicht recht ersichtlich; ein Kaufmann verliere doch die in seinem Gewerbebetriebe erworbene Geschäftskenntnis und sein Verständnis für Termingeschäfte nicht dadurch, dass er seine Firma löschen lasse. Halte man nur denjenigen Kaufmann, der berufsmässig Börsen- oder Bankiergeschäfte betreibe, für geschäftserfahren genug, um ihm den Register- und den Differenzeinwand zu entziehen, so sei es inkonsequent, dies auf alle Vollkaufleute auszu-

[1]) Wulff, Die Börsengesetznovelle S. 25.

[2]) Laband, Die Novelle zum Börsengesetz, S. 279, in der „Deutschen Juristenzeitung", 1904.

dehnen. Stelle man andererseits alle Vollkaufleute einander in dieser Hinsicht gleich, so sei es gleichfalls nicht konsequent, einen Unterschied zwischen früheren Bankiers und anderen früheren Vollkaufleuten zu machen. Da nun auch die früheren Bankiers im Handelsregister eingetragen gewesen seien, so könnte § 67a kurz und einfach lauten: Wer z. Z. des Geschäftsabschlusses oder früher als Kaufmann in das Handelsregister eingetragen war oder eine Börse nicht blos vorübergehend besucht hat, kann — — — —

Wenngleich den Bemerkungen Labands entschieden beizutreten ist, so erscheint mir sein Abänderungsvorschlag doch nicht zweckentsprechend. Will man nämlich einerseits das Börsenregister beibehalten, andererseits der Eintragung ins Börsenregister die Eintragung ins Handelsregister gleichwertig an die Seite stellen (natürlich immer nur im Rahmen des § 67a) so steht zu befürchten, dass Personen, die vom Abschluss von Börsentermingeschäften ferngehalten werden sollen, sich in das Handelsregister eintragen lassen, um Börsengeschäfte mit Bankiers ohne das Risiko eines etwaigen Einwandes für letztere abschliessen zu können.

Endlich bedarf noch ein Punkt der Erörterung. Nach § 67a sollen die in das Handelsregister eingetragenen Kaufleute den in das Börsenregister Eingetragenen gleichgestellt werden. Werden nun tatsächlich nur solche Kaufleute eingetragen, deren Eintragung das H.-G.-B. vorschreibt, so werden dadurch die in § 4 H.-G.-B. aufgeführten Personen an sich nicht getroffen. Da sich jedoch die Vorschrift des § 4 H.-G.-B. nicht strikte durchführen lässt, so könnte immerhin der Fall eintreten, dass Personen, die der Gesetzgeber schützen will, ein etwaiger Einwand versagt ist. Andererseits würden auch unter § 67a nicht diejenigen Kaufleute fallen, für welche die Eintragungspflicht zwar besteht, die sich jedoch noch

nicht haben eintragen lassen. Dies, so meint Wulff,[1]) liesse sich nur dadurch vermeiden, dass man nicht die tatsächlich erfolgte Eintragung ins Handelsregister, sondern die für die betreffende Person bestehende Verpflichtung zur Eintragung entscheidend sein lasse. Er verkenne zwar nicht, dass dadurch eine gewisse Rechtsunsicherheit herbeigeführt werde, insofern, als im Prozesse der in das Handelsregister eingetragene Spekulant geltend machen könne, dass er zu Unrecht eingetragen, weil er tatsächlich nicht Vollkaufmann gewesen sei. Diesem Bedenken kann aber keine grosse Bedeutung beigemessen werden, da ja die Tendenz des Gesetzes darauf abzielt, Handwerker, kleine Kaufleute u. s. w. zu schützen. Wulff schlägt daher vor, dem § 67 a der Regierungsvorlage folgende Fassung zu geben: „Wer zur Zeit des Geschäftsabschlusses oder früher verpflichtet war, sich als Kaufmann in das Handelsregister eintragen zu lassen, oder zur angegebenen Zeit eine Börse nicht nur vorübergehend besucht hat, kann die Erfüllung nicht deshalb verweigern, weil er in das Börsenregister nicht eingetragen gewesen ist."

Diesem Vorschlage habe ich meinerseits nichts hinzuzufügen, ich glaube, er würde dem Zweck, den der Gesetzgeber erreichen will, am ehesten gerecht werden.

Die Regierung ist der Ansicht, durch § 67 a des Entwurfes, der ja zweifelsohne etliche Verbesserungen bringt, werde die Bedeutung des Börsenregisters nicht etwa abgeschwächt, sondern vielmehr gestärkt; denn einerseits sei anzunehmen, dass die missliche Lage derer, die sich zwar ohne die Eintragung durch Börsentermingeschäfte verpflichten, aber keine einwandfreien Ansprüche daraus erwerben können, manchen veranlassen würde, sich eintragen zu lassen, andererseits werde aber auch die

[1]) Wulff a. a. O. S. 29.

Lage der eingetragenen Personen dadurch wesentlich gebessert, dass die Zahl derer, die sich ihnen gegenüber durch Börsentermingeschäfte verpflichten können, erheblich gesteigert sei.[1]) Dem wird vor allem von Laband widersprochen;[2]) er meint, da alle Personen, deren Berufstätigkeit den Abschluss von Börsenterminggeschäften mit sich bringen könne, auch ohne die Eintragung ins Börsenregister verpflichtet würden; ferner Nichtkaufleute nach 68b des Entwurfes (s. weiter unten), durch Bestellung einer Sicherheit dem Gegenkontrahenten eine Garantie für seine Forderung geben könnten, ohne dass sie sich durch die Eintragung ins Register als Spieler zu kompromittieren brauchten, so müsse es als ausgeschlossen gelten, dass noch irgend jemand sich eintragen lassen würde. Die Herabsetzung der Eintragungs-, bezw. Erhaltungsgehühr von 150 auf 25 bezw. von 25 auf 10 Mark werde ihn schwerlich dazu verlocken. Diese Ansicht vermag ich nicht zu teilen. Einmal können weite Kreise der Bevölkerung z. B. kleine Kaufleute, Handwerker, Landleute ausserhalb der Börsenplätze, also Personen, denen der Schutz des Gesetzes vornehmlich zuteil werden werden soll, nach wie vor durch Berufung auf ihre Nichteintragung sich ihren Verpflichtungen entziehen, dann sollen aber auch nach dem Entwurf unberufene Elemente vom Börsenterminhandel ferngehalten werden. Endlich können die nicht in das Börsenregister eingetragenen Personen gleichgültig, ob sie den Register- oder den Differenzeinwand erheben dürfen oder nicht, Ansprüche aus Börsenterminggeschäften nur dann mit Erfolg geltend machen, wenn ihnen ihre Nichteintragung von der Gegen-

---

[1]) Begründung zum Entwurf, Seite 13.

[2]) Laband a. a. O. S. 278, in ähnlichem Sinne spricht sich auch v. Seeler aus (Die Novelle zum B.-G.) Seite 24.

partei nicht entgegengehalten wird. Zur Erhebung eines solchen Einwandes ist aber auch der ins Börsenregister eingetragene Bankier befugt. Die Folge ist demnach, so bemerkt Wulff[1]) mit Recht, dass die nicht in das Börsenregister Eingetragenen, auch wenn sie zu den sogen. qualifizierten Personen in § 67a gehören, im Falle unglücklicher Operationen ihrerseits den Einwand nicht erheben können, im Falle des Gewinnes aber das Risiko laufen, mit ihrer Klage abgewiesen zu werden. Gleichwohl wird meines Erachtens das Register noch mehr als bisher das epitheton ornans „Spielregister" verdienen, da nun jedermann, sofern er nur 25 Mk. übrig hat, sich ins Börsenregister eintragen lassen und damit die Fähigkeit, am Börsenterminhandel teilzunehmen, sich verschaffen kann. Dass die Regierung mit dieser Eventualität rechnet, beweisst der folgende Satz: „Auch der Privatmann, der Offizier und der Beamte könne zum Zweke der Verwaltung und besseren Verwertung seines Vermögens, wenn auch nur vereinzelt, in die Lage kommen, berechtigte Termingeschäfte in Effekten abzuschliessen".[2]) Nicht zu Unrecht sagt von Seeler[3]) inbezug hierauf: „Mithin würde das Börsenregister unter der Herrschaft des neuen Gesetzes den einzigen und ausschliesslichen Zweck haben, kleinen Leuten, die nicht Vollkaufleute sind und die auch keinerlei Vermögen besitzen, die Möglichkeit zu gewähren, gegen Erlegung von 25 Mk. sich des Spielprivilegs teilhaftig zu machen". Nach § 66 des geltenden Rechts wird im Falle der Nichteintragung einer Partei vorbehaltlich der Bestimmung in § 68 ein Schulverhältnis nicht begründet. Das Rechtsgeschäft erzeugt keine Wirkungen, es ist

[1]) Wulff loc. cit. S. 26.
[2]) Anlage 4 der Begründung S. 37.
[3]) v. Seeler loc. cit. S. 24.

eo ipso nichtig. Was auf Grund eines solchen Geschäftes geleistet worden ist, ist sine causa geleistet und kann mit Ausnahme des in § 66,4 statuierten Falles noch binnen 30 Jahren zurückgefordert werden. Dies hat unter anderem die unangenehme Folge, dass die Bilanzen von Kaufleuten, Bankiers u. s. w. auf Jahre hinaus in Frage gestellt sind und zwar um so mehr, als ganz andere Personen möglicherweise über die Anfechtung zu befinden haben, als die ursprünglich Beteiligten, insbesondere können Vormünder und Konkursverwalter sich zur Anfechtung von Geschäften für verpflichtet erachten, die der Erblasser oder Kridar niemals angefochten haben würde.[1]) Ein derartiger Rechtszustand ist auf die Dauer unhaltbar; der Börsenausschuss hat dader einstimmig empfohlen, das Recht der Erhebung des Register- und des Differenzeinwandes von einer bestimmten Frist abhängig zu machen. Diesem Vorschlage hat die Regierung in dem Entwurfe stattgegeben; demgemäss sollen in Zukunft Börsentermingeschäfte zu Recht bestehen, sofern nicht ein Einwand gegen die Gültigkeit erhoben wird. Es tritt damit an Stelle der Nichtigkeit, die der Richter ex officio zu berücksichtigen hat, die Anfechtbarkeit. Im Gegensatz zum geltenden Recht geht also der Entwurf von der Gültigkeit der Börsentermingeschäfte aus und zwar auch der in § 51 ausgeschlossenen. Zu Gunsten der letzteren in verbotenen Waren und Wertpapieren ist in § 51,3 bestimmt, dass sie fortan gültig sein sollen, allerdings unterliegen sie nach wie vor den in § 51,1 bezeichneten Folgen rein börsenpolizeilicher Natur, und die Eintragung beider Parteien ins Börsenregister bleibt für sie ohne Einfluss. Abgesehen hiervon unterscheiden sich diese Geschäfte fortan in nichts von den erlaubten Börsentermingeschäften, für

[1]) Begründung S. 7.

sie kommen in gleicher Weise die §§ 68a, 68b zur Anwendung. Sowohl die erlaubten wie auch die verbotenen Börsentermingeschäfte sind in Zukunft an sich rechtsverbindlich, Erfüllung kann nur dann verweigert werden, wenn der Schuldner vor dem Ablaufe von 6 Monaten dem Gläubiger gegenüber die Weigerung erklärt hat. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, in welchem dem einen Teile eine schriftliche Mitteilung des anderen Teiles über die Art und das Ergebnis der Abwickelung des Geschäfts zugegangen ist. (§68a,1) Um Missverständnissen vorzubeugen, wäre es angezeigt, dem § 68a, Abs. 1 noch hinzuzufügen: „Als Abwickelung gilt auch der Abschluss eines Prolongationsgeschäfts"; allerdings hat bisher die Judikatur des R.-G's der Abwickelung die Prolongation gleichgestellt, aber es ist keineswegs sicher, ob das R.-G. auch fernerhin so urteilen wird.

Einer Frist zur Erklärung, die Erfüllung von Verbindlichkeiten aus Börsentermingeschäften zu verweigern, bedarf es nicht, wenn der Schuldner „bei oder nach Absendung oder Empfang der in § 68a,1 bezeichneten Mitteilung seine Verbindlichkeit schriftlich und ausdrücklich anerkannt hat." (§ 68a,2).

Weitere Verbesserungen bringt § 68b des Entwurfes.

1. Eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts zur Erfüllung der Verbindlichkeit geleistet worden ist, findet auf Grund der §§ 51,3 und 66 nicht statt. Die Zweckmässigkeit der generellen Ausschliessung der Rückforderung geleisteter Zahlungen liegt auf der Hand und war auch im Börsenausschuss allgemein anerkannt worden.

2. Ferner soll es zulässig sein, Forderungen aus Börsentermingeschäften, denen der Registereinwand entgegengesetzt werden kann, wenigstens zur Aufrech-

nung gegen Verbindlichkeiten aus anderen Börsentermingeschäften mit derselben Partei zu verwenden. Daher kann der Bankier, der auf Grund eines den Vorschriften des § 68 a, 2 entsprechenden Anerkenntnisses von seinem Kunden in Anspruch genommen wird, mit einer Forderung, die ihm aus einem anderen Börsentermingeschäfte gegen den Kunden zusteht, aufrechnen, selbst wenn derselbe an sich die Erfüllung dieser Verbindlichkeit verweigern könnte. Ist die Gegenforderung jedoch schon gezahlt, so ist ihre Verwendung zur Aufrechnung ausgeschlossen. „Es mag ein unerwünschter Zustand sein", so heisst es in der Begründung zum Entwurf,[1]) „dass ein Spekulant, der bei steigender Konjunktur von seinem Bankier grosse Gewinne bezogen hat, die ihm aus derselben Geschäftsverbindung in einem späteren Jahre erwachsenden Verluste von sich abwälzen kann. Die hierin liegende Gefahr erschien indessen nicht gross genug, um eine Abweichung von dem Grundsatze, dass die auf eine, wenn auch nicht einwandfreie Forderung aus Börsentermingeschäften geleistete Zahlung nicht widerruflich sein soll, zu rechtfertigen." Diesem Übelstande können die Bankiers jedoch durch Abmachungen mit ihren Kunden abhelfen, wonach die zu Gunsten der letzteren sich ergebenden Aktivsalden nur bis zu einem bestimmten Betrage zur Auszahlung gelangen, der Rest dagegen bis zur Lösung der geschäftlichen Beziehungen dem Bankier gestundet werden soll.

3. Endlich soll der Gläubiger gemäss § 68 b, 3 berechtigt sein, seine Befriedigung in einer für die Forderung bestellten Sicherheit zu suchen, sofern ihm nur der Besteller schriftlich erklärt hat, dass die Sicherheit zur Deckung von Verlusten aus Börsentermingeschäften dienen soll; allerdings müssen in der Erklärung, wenn die Sicherheit in Wertpapieren besteht, diese nach

[1]) Begründung. S. 23.

Gattung und Zahl oder Nennwert bezeichnet sein. Die Aufnahme einer solchen Bestimmung ist gerechtfertigt; denn einerseits widerstreitet es dem Rechtsgefühl, wenn derartig bestellte Sicherheiten, nachdem die Geschäfte, für die sie bestellt waren, zu Verlusten geführt haben, nachträglich zurückgezogen werden können, andererseits ist es auch vom volkswirtschaftlichen Standpunkt nicht ratsam, durch Festhalten an dem Grundsatz der Unwirksamkeit bestellter Sicherheiten den vorsichtigen Bankier, welcher Börsentermingeschäfte für seinen Kunden nur gegen Sicherheitsleistung ausführt und durch vorherige Einforderung der Sicherheit warnend und mässigend auf ihn einwirkt, dem leichtsinnigen Berufsgenossen gleichzustellen, der keine oder ungenügende Sicherheitsstellung verlangt.[1]) Der Bankier soll demnach nicht berechtigt sein, sich zur Deckung seiner Forderungen aus den in Frage stehenden Börsenterminegeschäften an alle Werte zu halten, die er für den Kunden aus irgend einem Anlasse in Gewahrsam hat, sondern die als Sicherheit bestellten Werte müssen aus dem Vermögen des Kunden ausgesondert und unter genauer Bezeichnung für etwaige Verluste haftbar gemacht sein. Jedenfalls ist diese Bestimmung geeignet, kapitalschwache Leute vom Börsenspiel fernzuhalten; jedermannn weiss von vornherein, wieviel er im Falle des Fehlschlagens seiner Spekulationen einbüssen kann. Im Hinblick auf die Fassung des § 68 b,3 empfiehlt Wulff den § 68 b,1 zu streichen mit der Begründung: „Da der Entwurf sich im Abs. 3 des § 68 b auf den Standpunkt gestellt hat, dass Sicherheiten, welche zur Deckung für die Forderung aus Börsentermingeschäften gestellt werden, nicht zurückgefordert werden können, hat es keinen rechten Sinn mehr, dass die zur Erfüllung der Verbindlichkeiten

[1]) Begründung, Seite 14.

gemachten Leistungen nur dann gültig sein sollen, wenn sie bei oder nach Abwickelung des Geschäfts gemacht worden sind. Denn als Sicherheit kann auch bares Geld hinterlegt werden, und es ist tatsächlich widersinnig, die Rückforderung dieses Geldes auszuschliessen, wenn dasselbe als Sicherheit hinterlegt ist, dagegen die Rückforderung zuzulassen, wenn das Geld als Anzahlung auf die event. Schuld gegeben wurde. Mit Rücksicht darauf, dass nach § 762,1 B.-G.-B. das auf Grund des Spiels oder der Wette Geleistete nicht zurückgefordert werden kann und im Hinblick darauf, dass Termingeschäfte in Waren oder Wertpapieren, für welche der Terminhandel verboten ist, nach dem Entwurf nicht als nichtige Geschäfte angesehen werden, bedarf es des Abs. 1 § 68 b überhaupt nicht."[1]) Diesen Ausführungen kann man meines Erachtens nur beipflichten.

Börsentermingeschäfte, die sich als Differenzgeschäfte charakterisieren, finden wie bisher ihre Regelung in § 69. Es wird hier bestimmt, dass auf den Differenzeinwand die Vorschriften über Zahlungen, Anerkenntnisse, Weigerungsfrist, Sicherheitsleistungen und Aufrechnung in gleicher Weise zur Anwendung kommen sollen wie beim Registereinwand. „Die Übelstände, die der Entwurf beseitigen will, würden zum grossen Teile fortbestehen, wenn die genannten Vorschriften nicht auch gegenüber dem Differenzeinwande Rechtswirksamkeit erlangten, da die dem Registereinwande unterliegenden Börsentermingeschäfte in der Regel auch dem Differenzeinwand ausgesetzt sind. Die Gründe, welche dahin führen, den Registereinwand in der angeführten Weise zu beschränken, treffen für den Differenzeinwand in gleichem Masse zu. Die Gleichstellung entspricht auch dem System des geltenden Börsengesetzes, das schon jetzt in § 69 den Differenzeinwand insoweit

[1]) Wulff loc. cit. Seite 32.

ausschliesst, als der Registereinwand nicht erhoben werden kann. Aus demselben Grunde müssen auch die Vorschriften des § 67a über diejenigen Personen, welche zur Verpflichtung aus Börsentermingeschäften der Eintragung in das Börsenregister nicht bedürfen, auf die Erhebung des Differenzeinwandes entsprechende Anwendung finden".[1]) Soweit also nicht eingetragene Personen nach § 67 a bezw. 68 des Entwurfes den Registereinwand nicht erheben können, sollen sie auch nicht zur Geltendmachung des Differenzeinwandes befugt sein. Ausserdem treffen die einschränkenden Bestimmungen der § 68 a — 68 c den Differenzeinwand in gleicher Weise wie den Registereinwand.

Endlich mag noch auf eine kleine Änderung hingewiesen werden, § 69 nennt den Differenzeinwand „Einwand aus § 764 B.-G.-B." und das mit Recht, nachdem der Einwand nach Erlass des Börsengesetzes in § 764 B.-G.-B. seine gesetzliche Regelung gefunden hat. Damit wäre auch die Frage gelöst, ob unter eingetragenen Personen der Differenzeinwand noch möglich ist. (S. o. Seite 19.)

Wenngleich so § 69 des Entwurfes auf der einen Seite mancherlei Verbesserungen bezüglich der Erhebung des „Einwandes aus § 764 B.-G.-B." bringt, so führt er auf der anderen Seite eine Verschlechterung ein, die allerdings durch die Gleichstellung von Differenz- und Registereinwand bedingt ist. Nach dem bisherigen Recht war gemäss §§ 762 und 764 B.-G.-B. die Rückforderung geleisteter Zahlungen schlechthin ausgeschlossen, auch wenn dieselben vor der Abwickelung des Geschäfts erfolgt waren, während der Registereinwand nach dem Entwurf nur insofern eingeschränkt ist, als Zahlungen, die bei oder nach Abwickelung des

---

[1]) Begründung, Seite 15.

Geschäftes geleistet worden sind, nicht zurückgefordert werden können.

Wie ich bereits eingangs bemerkt habe, stellt sich der Entwurf hinsichtlich der Auslegungsfrage, welche Geschäfte dem § 48 B.-G. zu unterstellen sind, prinzipiell auf den durch die Rechtsprechung des R.-G.'s geschaffenen Boden. Das R.-G. hat über die in § 48 B.-G. gegebene Begriffsbestimmung hinaus alle Geschäfte zu Börsentermingeschäften gestempelt, die lediglich „zur Umgehung der in § 66 B.-G. aufgestellten Registervorschrift" abgeschlossen werden und in wirtschaftlicher Beziehung einen Ersatz für die offiziellen Börsentermingeschäfte bilden. Diese Verschärfung der börsengesetzlichen Bestimmungen wird nun zwar durch den Entwurf der Novelle sanktioniert, dafür aber in § 48,2 eine Ausnahmebestimmung hinzugefügt. Als Börsentermingeschäft soll nicht gelten „der Kauf oder die sonstige Anschaffung von Waren, wenn der Abschluss nach Geschäftsbedingungen erfolgt, die der Bundesrat genehmigt hat, und als Vertragschliessende nur Erzeuger oder Verarbeiter von Waren derselben Art, wie die, welche den Gegenstand des Geschäfts bilden, oder solche in das Handelsregister eingetragene Kaufleute oder eingetragene Genossenschaften beteiligt sind, zu deren Geschäftsbetrieb der Ankauf und Verkauf von Waren der bezeichneten Art gehört." (§ 48,2.)

Durch diese Vorschrift soll der effektive Zeithandel in solchen Waren, in denen der Börsenterminhandel untersagt ist, sichergestellt werden; ferner kommt diese Bestimmung dem Handel in solchen Waren zugute, hinsichtlich deren der Börsenterminhandel nicht untersagt ist. Somit finden nach dem Entwurf die börsengesetzlichen Bestimmungen auf Termingeschäfte in diesen Waren keine Anwendung;

die Folge ist daher, dass die Vertragschliessenden, auch wenn sie in dem Börsenregister für Waren eingetragen sind, Einwendungen aus den §§ 762, 764 erheben können. In der Begründung zum Entwurfe ist ausgesprochen, dass die in § 48,2 bezeichneten Personen nur in Ausnahmefällen dem Differenzeinwande ausgesetzt sein sollen; demnach dürfte es sich empfehlen, um nicht von neuem Rechtsunsicherheit entstehen zu lassen, die Anwendbarkeit der §§ 762, 764 B.-G.-B. auf alle Fälle bei den in Frage stehenden Geschäften auszuschliessen und dies um so mehr, als ja der Getreidehandel nach der Ansicht der Regierung die „soliden und wirtschaftlich berechtigten Zeitgeschäfte nicht entbehren kann." Laband[1]) bemerkt hierzu: Es wird daher in Zukunft der Begriff des „Börsentermingeschäfts im weiteren Sinne" zwei Arten umfassen, solche, welche es sind und solche, welche es nicht sind; und die Zugehörigkeit zu den letzteren wird ausser dem hinsichtlich des Berufes der Kontrahenten aufgestellten Erfordernis davon abhängen, ob der Bundesrat sich bewogen fühlt, Geschäftsbedingungen für diesen Handelszweig zu genehmigen, wofür im Allgemeinen für den Warenhandel, mit Ausnahme von Getreide, Mehl, Spiritus, Zucker, wohl kaum ein Bedürfnis besteht. Auf diese Geschäfte soll der ganze IV. Abschnitt des Börsengesetzes, auch § 69 keine Anwendung finden; sie unterliegen vielmehr den gemeingültigen Vorschriften des H.-G.-B. und B.-G.-B., also niemals dem Registereinwand, wohl aber zutreffendenfalls dem Differenzeinwand. Für die Produktenbörse sowie für die Landwirte ist diese Zurückweisung des Begriffs der „Börsentermingeschäfte im weiteren Sinne" jedenfalls von grossem Wert."

---

[1]) Laband, loc. cit. S. 276.

Meines Erachtens muss die Bestimmung des § 48,2 Bedenken erregen. Schliessen nämlich eingetragene Personen Börsentermingeschäfte in Waren ab, so ist ihnen der Differenzeinwand versagt, schliessen sie aber die Termingeschäfte gemäss § 48,2 nach Bedingungen, die der Bundesrat genehmigt hat, ab, so ist der Einwand zulässig. Die nicht eingetragenen Personen erlangen also dadurch, dass sie nach den vom Bundesrat genehmigten Bedingungen abschliessen, nicht den Vorteil des Ausschlusses des Differenzeinwandes und haben, da die Vergünstigungen der §§ 68 a bis 68c nur im Falle des Abschlusses von Börsenterminegeschäften gelten, gar kein Interesse daran, die Termingeschäfte nach § 48,2 abzuschliessen. In erhöhtem Masse gilt dies für eingetragene Personen. Schliessen diese nach § 48,2 Termingeschäfte ab, so kann ihnen der Differenzeinwand entgegengesetzt werden, machen sie aber die Abschlüsse zu solchen Bedingungen, dass die Geschäfte als Börsentermingeschäfte anzusehen sind, so laufen sie nicht Gefahr, dass der Differenzeinwand erhoben werde. Beide Kategorien, d. h. die Eingetragenen und die Nichteingetragenen, so bemerkt Wulff[1]) mit Recht, haben daher keinen Anlass, für ihre Geschäftsbedingungen die Genehmigung des Bundesrats einzuholen. Übrigens müsste vom Standpunkte des Entwurfes doch eher das Lieferungs- (§ 48,2) als das Börsentermingeschäft bevorzugt werden; denn „man kann doch unmöglich sagen, dass das Gesetz die Möglichkeit der Erhebung des Differenzeinwandes als einen Vorteil angesehen wissen will, dessen Erlangung zu fördern es selbst bestrebt ist.“[2])

---

[1]) Wulff, Die Börsengesetznovelle. S. 38.

[2]) Wulff eodem.

Schluss.

Wenn in der Begründung zum „Entwurf betr. die Änderung des Abschnittes IV des Börsengesetzes" hervorgehoben wird, es werde nicht „eine die Grundlagen des Gesetzes umgestaltende Reform"[1]) bezweckt, so vermag ich dem nicht zuzustimmen. Prinzipiell soll zwar alles beim alten bleiben, aber den im Prinzip aufrecht erhaltenen Vorschriften werden unter steter Berufung auf Treu und Glauben, wie v. Seeler sich ausdrückt, alle Zähne einzeln ausgebrochen,[2]) indem „Ausnahmen an Ausnahmen von Ausnahmen" gereiht sind:[3]) Das verbotene Börsentermingeschäft bleibt verboten, jedermann kann jedoch durch Bestellung einer Sicherheit ein solches mit Rechtswirksamkeit abschliessen. Die Erfüllung von Verbindlichkeiten aus nicht verbotenen Börsentermingeschäften kann verweigert werden, jedoch ist dieses Verweigerungsrecht teils ausgeschlossen, teils ohne Bedeutung. Das Differenzspiel erzeugt nach wie vor keine Verbindlichkeit, jedoch ist jedem die Möglichkeit gegeben, durch Eintragung ins Handelsregister bezw. ins Börsenregister oder durch Bestellung einer Sicherheit bindende Differenzgeschäfte abzuschliessen. Das Börsenregister, das in der Praxis so jämmerlich Schiffbruch gelitten hat, ist beibehalten; es fragt sich aber, ob es seinen Zweck, unberufene Elemente von der Börse fernzuhalten, erfüllen oder ob es nicht umgekehrt infolge der geringen Eintragungs- und Erhaltungsgebühr dazu beitragen

---

[1]) Begründung, S. 2.
[2]) v. Seeler, loc. cit. S. 25.
[3]) Wulff, loc. cit. S. 40.

wird, die wirtschaftlich Schwachen zur Beteiligung am Terminhandel zu veranlassen. Immerhin bringt der Entwurf, das kann meines Erachtens nicht bestritten werden, gegenüber dem jetzigen Zustande wesentliche Verbesserungen. In Zukunft können die Börsentermingeschäfte nicht mehr als verbotene, gesetzwidrige und den guten Sitten zuwiderlaufende charakterisiert und als nichtig behandelt werden, es sollen nur Personen, welche die Gefährlichkeit solcher Geschäfte nicht recht beurteilen können, in einer Einrede einen Rechtsschutz erhalten, falls sie nicht durch die Eintragung in ein Börsenregister diesen Rechtsschutz ablehnen. „Diese völlig andere Behandlung der Börsentermingeschäfte verbessert den wesentlichen Fehler des Börsengesetzes und wird sicherlich genügen, um die arg erschütterte Rechtssicherheit wiederherzustellen und der frivolen Verletzung von Treu und Glauben im Handel und Verkehr den gesetzlichen und gerichtlichen Schutz, den sie bisher infolge des B.-G.'s genossen hat, zu entziehen."[1]) Leider hat es der Regierung bisher an der Energie gefehlt, die Änderungen, welche sie selbst als dringend notwendig bezeichnet, im Reichstage durchzusetzen. Am 19. Mai 1905 hatte die Reichstagskommission die dritte Lesung der Börsennovelle beendet, und es sollte nun die 2. und 3. Beratung im Plenum des Reichstages folgen. Die Session wurde am 31. Mai geschlossen, zu einer Beratung war es nicht mehr gekommen. Zwar wurde bei der Reichstagseröffnung am 28. November 1905 in der Thronrede angekündigt, es werde, „um wenigstens in den dringlichsten Punkten zu einem Abschluss zu kommen", der Entwurf zur Abänderung enzelner Bestimmungen des B.-G.'s dem Reichstage zugehen und

---

[1]) Laband, loc. cit. S. 281.

zwar „in der enger umgrenzenden Form", welche er durch die Kommissionsbeschlüsse erhalten hatte.

Bisher ist jedoch dem Reichstage, obwohl schon wieder ein Jahr seitdem verstrichen ist, eine diesbezügliche Vorlage noch nicht zugegangen. Ob die Regierung in einer künftigen Session nochmals ihren Vorschlag vom 19. II. 04 oder einen anderen Entwurf unter Anlehnung an die Kommissionsberatungen vom 18. Mai 1905 einbringt, ob sie sich zu einer ganz anderen Arbeit entschliesst — oder von einer Änderung der börsengesetzlichen Bestimmungen gänzlich absehen will, das wird die Zukunft lehren. „So bleibt es wieder auf ungewisse Zeit von der Parteien Gunst und Hass abhängig, dass ein Reichsgesetz geändert werde, welches die beklagenswertesten Erscheinungen im deutschen Wirtschaftsleben gezeitigt hat."[1])

[1]) Salings Börsenpapiere, (10. Aufl.) S. 453.

Anhang.

Gegenüberstellung der geltenden Bestimmungen und der Bestimmungen des Entwurfs.

Geltendes Gesetz.	Entwurf.
IV. Börsenterminhandel.	IV. Börsenterminhandel.
§ 48.	§ 48.
Als Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren gelten Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, wenn sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen (§§ 29, 35) erfolgt.	Unverändert.
	Absatz 2.
	Als Börsentermingeschäft gilt nicht der Kauf oder die sonstige Anschaffung von Waren, wenn der Abschluss nach Geschäftsbedingungen erfolgt, die der Bundesrat genehmigt hat, und als Vertragschliessende nur Erzeuger oder Verarbeiter von Waren derselben Art, wie die, welche den Gegenstand des Geschäfts bilden, oder solche in das Handelsregister eingetragene Kaufleute oder eingetragene Genossenschaften beteiligt sind, zu deren Geschäftsbetrieb der Ankauf oder Verkauf von Waren der bezeichneten Art gehört.

Geltendes Gesetz.	Entwurf.
§ 49.	§ 49.
Über die Zulassung von Waren und Wertpapieren zum Börsenterminhandel entscheiden die Börsenorgane nach näherer Bestimmung der Börsenordnung.	Unverändert.
Die Börsenorgane sind verpflichtet, vor der Zulassung von Waren zum Börsenterminhandel in jedem einzelnen Falle Vertreter der beteiligten Erwerbszweige gutachtlich zu hören und das Ergebnis dem Reichskanzler mitzuteilen. Die Zulassung darf erst erfolgen, nachdem der Reichskanzler erklärt hat, dass er zu weiteren Ermittelungen keine Veranlassung finde.	
§ 50.	§ 50.
Der Bundesrat ist befugt, den Börsenterminhandel von Bedingungen abhängig zu machen oder in bestimmten Waren oder Wertpapieren zu untersagen.	Unverändert.
Der Börsenterminhandel in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen ist untersagt. Der Börsenterminhandel in Anteilen von anderen Erwerbsgesellschaften kann nur gestattet werden, wenn das Kapital der betreffenden Erwerbsgesellschaft mindestens 20 Millionen Mark beträgt.	
Der börsenmässige Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten ist untersagt.	
§ 51.	§ 51.
Insoweit der Börsenterminhandel in bestimmten Waren oder Wertpapieren durch dieses Gesetz oder	Unverändert.

Geltendes Recht.	Entwurf.
vom Bundesrat untersagt, oder die Zulassung desselben von den Börsenorganen endgültig verweigert ist, sind Börsentermingeschäfte in diesen Waren oder Wertpapieren von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen und dürfen von den Kursmaklern nicht vermittelt werden. Auch dürfen für solche Geschäfte, sofern sie im Inlande abgeschlossen sind, Preislisten (Kurszettel) nicht veröffentlicht oder in mechanisch hergestellter Vervielfältigung verbreitet werden.	
Desgleichen ist ein von der Mitwirkung der Börsenorgane unabhängiger Terminhandel an der Börse ausgeschlossen, soweit er sich in den für Börsentermingeschäfte üblichen Formen vollzieht.	Unverändert.
	Die Erfüllung der Verbindlichkeit aus einem Börsentermingeschäft in Waren oder Wertpapieren, in denen der Börsenterminhandel untersagt ist, kann verweigert werden.
§ 52.	§ 52.
Wird die Zulassung von Waren oder Wertpapieren zum Börsenterminhandel nicht nachgesucht, so kann ein tatsächlich stattfindender Terminhandel von den Börsenaufsichtsbehörden mit den im § 51 bezeichneten Folgen untersagt werden.	Wird die Zulassung von Waren oder Wertpapieren zum Börsenterminhandel nicht nachgesucht, so kann ein tatsächlich stattfindender Terminhandel von den Börsenaufsichtsbehörden untersagt werden. **Die Untersagung hat nur die in § 51, Abs. 1, 2 bezeichneten Folgen.**
§ 53 bis § 56.	Unverändert.
§ 57.	§ 57.
Vor der Eintragung in ein Börsenregister ist eine Eintragungsgebühr	Vor der Eintragung in ein Börsenregister ist eine Eintragungsgebühr

Geltendes Gesetz.	Entwurf.
von einhundertfünfzig Mark zu entrichten.	von **fünfundzwanzig** Mark zu entrichten.
Für jedes folgende Kalenderjahr, während dessen die Eintragung bestehen soll, ist eine Erhaltungsgebühr von je fünfundzwanzig Mark zu zahlen.	Für jedes folgende Kalenderjahr, während dessen die Eintragung bestehen soll, ist eine Erhaltungsgebühr von je **zehn** Mark zu zahlen.
Die Gebühren fliessen, insoweit die Landesregierungen nicht ein anderes bestimmen, den Landeskassen zu.	Absatz 3 unverändert.
§ 58 bis § 65.	Unverändert.
§ 66.	§ 66.
Durch ein Börsentermingeschäft in einem Geschäftszweige, für welchen nicht beide Parteien zur Zeit des Geschäftsabschlusses in einem Börsenregister eingetragen sind, wird ein Schuldverhältnis nicht begründet.	Die Erfüllung der durch ein Börsentermingeschäft begründeten Verbindlichkeit kann verweigert werden, wenn nicht beide Teile zur Zeit des Geschäftsabschlusses in ein Börsenregister für den Geschäftszweig eingetragen waren, welchem das Geschäft angehört.
Das Gleiche gilt von der Erteilung und Übernahme von Aufträgen, sowie von der Vereinigung zum Abschlusse von Börsentermingeschäften.	Das gleiche gilt von Verbindlichkeiten, die aus der Erteilung und Uebernahme von Aufträgen und aus der Vereinigung zum Abschlusse von Börsentermingeschäften entstehen.
Die Unwirksamkeit erstreckt sich auf die bestellten Sicherheiten und die abgegebenen Schuldanerkenntnisse.	
Eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, findet nicht statt.	
§ 67.	§ 67.
Wer den Vorschriften des § 58 zuwider eingetragen worden ist, gilt nur dann als eingetragen, wenn der Mangel zur Zeit des Geschäftsabschlusses dem anderen Teile nicht bekannt war.	Unverändert.

Geltendes Gesetz.

Wer trotz erfolgter Löschung im Börsenregister noch in der Gesamtliste (§ 65) aufgeführt ist, gilt als eingetragen, sofern nicht zur Zeit des Geschäftsabschlusses der andere Teil von der bewirkten Löschung Kenntnis hatte. Das gleiche gilt bis zum Ablauf eines Monats seit der Veröffentlichung der Gesamtliste von denjenigen Personen, welche in dieser Liste infolge der Löschung nicht wieder aufgeführt sind.

§ 68.

Die Bestimmungen des § 66 finden auch dann Anwendung, wenn das Geschäft im Auslande geschlossen oder zu erfüllen ist.

In Ansehung von Personen, welche im Inlande weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben, ist die Eintragung in das Börsenregister zur Wirksamkeit des Geschäfts nicht erforderlich.

Entwurf.

§ 67a.

Wer zur Zeit des Geschäftsabschlusses als Kaufmann in das Handelsregister eingetragen war, kann die Erfüllung nicht deshalb verweigern, weil er in das Börsenregister nicht eingetragen gewesen ist. Das gleiche gilt von demjenigen, welcher zu der angegebenen Zeit oder früher berufsmässig Börsen- oder Bankiergeschäfte betrieben oder eine Börse nicht bloss vorübergehend besucht hat.

§ 68.

Die Vorschriften der §§ 66 und 67a finden auch dann Anwendung, wenn das Geschäft im Auslande geschlossen oder zu erfüllen ist.

In Ansehung der Personen, welche im Inlande weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben, ist die Eintragung in das Börsenregister nicht erforderlich.

§ 68a.

Die Erfüllung der Verbindlichkeit aus einem Börsentermingeschäfte kann auf Grund der Vorschriften des § 51, Absatz 3 und des § 66 nur dann

Geltendes Gesetz.	Entwurf.
	verweigert werden, wenn der Schuldner vor dem Ablaufe von sechs Monaten dem Gläubiger gegenüber die Weigerung erklärt hat. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, in welchem dem einen Teile eine schriftliche Mitteilung des anderen Teiles über die Art und das Ergebnis der Abwicklung des Geschäfts zugegangen ist.
	Die Erfüllung kann nicht verweigert werden, wenn der Schuldner bei oder nach Absendung oder Empfang der im Absatz 1 Satz 2 bezeichneten Mitteilung seine Verbindlichkeit schriftlich und ausdrücklich anerkannt hat.
	§ 66 b.
	Eine Rückforderung dessen, was bei oder nach der Abwicklung des Geschäfts zur Erfüllung der Verbindlichkeit geleistet worden ist, findet auf Grund der Vorschriften des § 51 Absatz 3 und des § 66 nicht statt.
	Die auf Grund des § 51 Absatz 3 und des § 66 dem Schuldner zustehenden Einreden hindern den Gläubiger nicht, seine Forderung gegen Forderungen des Schuldners aus anderen Börsentermingeschäften aufzurechnen.
	Auch wird der Gläubiger nicht gehindert, seine Befriedigung aus einer für die Forderung bestellten Sicherheit zu suchen, sofern der Besteller ihm gegenüber schriftlich erklärt hat, dass die Sicherheit zur Deckung von Verlusten aus Börsentermingeschäften dienen soll. In der Erklärung müssen, wenn die Sicherheit in Wertpapieren besteht, diese nach Gattung und nach Zahl oder Nennwert bezeichnet sein.

Geltendes Gesetz.	Entwurf.
	§ 68 c.
	Zur Wahrung der schriftlichen Form genügt in den Fällen des § 68 a und des § 68 b die telegraphische Uebermittlung; wird diese gewählt, so kann nachträglich die Abgabe einer entsprechenden schriftlichen Erklärung verlangt werden.
§ 69.	§ 69.
Gegen Ansprüche aus Börsentermingeschäften, sowie aus der Erteilung und Übernahme von Aufträgen und aus der Vereinigung zum Abschlusse von Börsentermingeschäften kann von demjenigen, welcher zur Zeit der Eingehung des Geschäfts in dem Börsenregister für den betreffenden Geschäftszweig eingetragen war, sowie von demjenigen, dessen Eintragung nach den vorstehenden Bestimmungen (§ 68 Absatz 2) zur Wirksamkeit des Geschäfts nicht erforderlich war, ein Einwand nicht darauf begründet werden, dass die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war.	Gegen Ansprüche aus Börsentermingeschäften, sowie aus der Erteilung und Übernahme von Aufträgen und aus der Vereinigung zum Abschlusse von Börsentermingeschäften kann von demjenigen, welcher zur Zeit der Eingehung des Geschäfts in ein Börsenregister für den betreffenden Geschäftszweig eingetragen war, ein Einwand aus § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht erhoben werden.
Diese Vorschrift wird durch die Vorschrift des § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht berührt.	Das gleiche gilt von demjenigen, welcher sich nach § 67 a, § 68 Absatz 2 nicht darauf berufen kann, dass er nicht in das Börsenregister eingetragen gewesen sei.
	Der in Absatz 1 bezeichnete Einwand unterliegt gegenüber den daselbst aufgeführten Geschäften, soweit er nicht nach Absatz 1, 2 ausgeschlossen ist, den Beschränkungen der §§ 68 a bis 68 c.

Literatur-Verzeichnis.

Apt: „Das Börsengesetz und seine Reform“ in „Archiv für Bürgerliches Recht“ 1901/02.

Bondi: „Über Börsentermingeschäfte im Sinne des Börsengesetzes und Geschäfte in Wertpapieren mit bestimmter Lieferungszeit nach Handelsgesetzbuch“ in Holdheim, Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen, 1896/97.

Ehrenberg: Börsenwesen in „Handwörterbuch der Staatswissenschaften.“

Freund: „Der Börsenterminhandel in Effekten nach den Bestimmungen des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896“ in Holdheim . . . . . 1896/97.

Gareis: „Das Deutsche Handelsrecht.“ 7. Auflage 1903.

Laband: „Die Novelle zum Börsengesetz“ („Deutsche Juristen-Zeitung“ 1904, Nr. 6).

M. Neander: „Differenztheorie und Börsengeschäfte.“ 1902.

„Die neuere Rechtsprechung des Reichsgerichts zum Börsenterminhandel und zum Differenzeinwand.“ (Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie 1903, Band I, abgedruckt in der Jur. Wochenschrift, Band 33, Nr. 14—16).

Oertmann: „Kommentar der Schuldverhältnisse.“

Pfleger: Börsenrecht in „Handwörterbuch der Staatswissenschaften.“

Riesser: „Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte“ 1900.

Salings Börsenpapiere. 10. Auflage 1905.

Schweyer: „Der Börsenverkehr und seine gesetzliche Regelung“ in Annalen des Deutschen Reiches 1902.

v. Seeler: „Die Novelle zum Börsengesetz“ 1904.

„ „Der Spieleinwand“ in Arch. f. bürgerl. Recht. Bd. 24.

Staub: „Kommentar zum H.-G.-B.“ 6. und 7. Auflage.

„ „Das Differenzgeschäft nach dem Börsengesetz und dem Bürgerl. Gesetzbuch“ in Holdheim, Monatsschrift. 1896/97.

v. Staudinger: Kommentar zum B.-G.-B. 1906.

Schanz: Börsenwesen in „Elster, Wörterbuch der Volkswirtschaft."
Trumpler: Die Differenzgeschäfte nach dem Bürgerl. Gesetzbuch und nach dem Börsengesetz in „Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht", Band 50, 1901.
Wermert: „Zur Würdigung der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Terminhandels in Produkten" in Annalen des Deutschen Reiches 1902.
„Über Wesen und Bedeutung der Differenzgeschäfte in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht" in Annalen des Deutschen Reiches 1903.
Wermuth-Brendel: Börsengesetz 1897.
Windscheid: Pandekten, 8. Auflage.
Wulff: Die Börsengesetznovelle 1905.